

أكتوبر
٢٠٢٤

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL للأسواق المالية



الصناديق العقارية المتداولة في السعودية

تحسن عوائد التوزيعات لصناديق الاستثمار العقارية السعودية
بدعم من انخفاض أسعار الفائدة مما يعزز فرص تحسن
الأداء وارتفاع التقييمات في ظل تحسن الأنشطة العقارية

تقرير استراتيجي | أكتوبر ٢٠٢٤

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljazaracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٣	المُلخَص التنفيذي
٤	تشكل أصول صناديق الريت فرصاً خلال الدورات الاقتصادية المتغيرة
٤	تتفوق صناديق الريت تاريخياً في الأسواق المتقدمة على الأسهم خلال الفترات بعد دورات تخفيض أسعار الفائدة
٤	تعافي متوقع لصناديق الاستثمار العقاري في المملكة بدعم من انخفاض تكلفة التمويل وتسارع النشاط الاقتصادي والعقاري
٤	يتراوح الانخفاض المتوقع في تكاليف التمويل لقطاع صناديق الاستثمار العقاري خلال العام ٢٠٢٥ ما بين ١٥%-٢٠%
٥	ارتفاع مستويات ديون صناديق الاستثمار العقاري في المملكة بعد انخفاضها في العام ٢٠٢٣
٥	صناديق مشاركة والرياح ريت تشهد أعلى استفادة من تخفيضات أسعار الفائدة، لكن صناديق الاستثمار العقارية ذات المديونية المنخفضة لا تزال أكثر تفضيلاً
٦	تخفيضات أسعار الفائدة تجعل عائدات أرباح صناديق الريت جذابة مقارنة بعوائد الدخل الثابت والمربحة
٦	تشير خطة بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى خفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس خلال العام ٢٠٢٥، مما يخفف من جاذبية عائد السندات
٦	زيادة متوقعة في عوائد توزيعات أرباح صناديق الريت في المملكة للعام ٢٠٢٤ بدعم من تخفيضات أسعار الفائدة المنتظرة وتحسن الأداء المالي
٧	تقييمات صناديق الاستثمار العقارية منخفضة نسبياً؛ فرص جيدة في ظل انخفاض أسعار الفائدة
٩	تفوق أداء صناديق الريت السعودية على أداء الصناديق المشابهة عالمياً
٩	أعلى عائد توزيعات لصناديق الريت السعودية مقارنة بالصناديق المشابهة عالمياً؛ توقعات بزيادة ٩٠ نقطة أساس في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق
٩	تركيز نسبي لتوزيع محفظة صناديق الاستثمار العقاري السعودية مقارنة مع التنوع لصناديق الاستثمار العقاري الأمريكية مورغان ستانلي
١٠	تحسن الأداء المالي لصناديق الاستثمار العقاري السعودية على الرغم من ضعف أدائها مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي
١٠	مؤشرات على تحسن دخل الإيجارات في النصف الأول ٢٠٢٤، لكن ارتفاع المخصصات يؤثر على زخم نمو صافي الربح
١١	تحسن في إدارة عدد أيام التحصيل في النصف الأول ٢٠٢٤
١١	عدم توازن ملحوظ في النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو القروض على نمو الأصول
١٢	عوامل النمو الرئيسية لقطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري في السعودية
١٤	بيانات سوق صناديق الاستثمار العقاري
١٥	محفظة العقارات: القطاع والتوزيع الجغرافي
١٦	معيّار السيولة في صناديق الاستثمار العقاري
١٧	آلية التقييم
١٩	ترتيب أداء صناديق الاستثمار العقاري حسب التقييم (أفضل ٥ اختيارات للصناديق)
٢٠	تفاصيل أبرز ١٠ صناديق استثمار عقاري

واجه قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعض التحديات خلال العامين الماضيين حيث كان تعافي القطاع بعد جائحة كوفيد-١٩ أبطأ من المتوقع. أدى ارتفاع أسعار الفائدة خلال هذه الفترة إلى الضغط على المراكز المالية لصناديق الاستثمار العقاري، والحد من توسعها وانخفاض توزيعات الأرباح. نظرا لاستمرار بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في السياسة النقدية التوسعية بدءا من خفض أسعار الفائدة في سبتمبر بمقدار ٥٠ نقطة أساس، من المتوقع خفض أسعار الفائدة أكثر في المستقبل، كما يتوقع أن يؤدي خفض أسعار الفائدة إلى تخفيف الضغوط على القطاع، مما يوفر فرصة لمزيد من التوسع وتحسن الاداء المالي. إضافة إلى ذلك، تعد صناديق الاستثمار العقاري في وضع جيد للاستفادة من الطلب في قطاعات مثل العقارات التجارية والتجزئة والضيافة بدعم من مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠. على الرغم من التحديات قصيرة المدى مثل استمرار أسعار الفائدة العالية. لا تزال توقعات المدى البعيد إيجابية. من المتوقع أن تؤدي عوامل النمو الرئيسية بما في ذلك تزايد عدد السكان والتنمية السياحية والتوسع في المشاريع العمرانية، إلى استدامة الطلب ونمو القطاع في المستقبل. قمنا بتقييم صناديق ريت على ٧ معايير للتقييم، حيث يعتبر كل من **بنیان** و **الإنماء** و **الفندقي** و **المعذر** و **جدوى السعودية** و **جدوى الحرمين** من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

تأثير خفض أسعار الفائدة على صناديق الاستثمار العقاري في السعودية: قد يكون خفض أسعار الفائدة مواتيا بشكل كبير لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية، وبما أن صناديق الاستثمار العقاري غالبا ما تعتمد على القروض للتوسع، سيؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى تراجع تكاليف الإقراض مما يعزز الربحية ويؤدي إلى مزيد من النمو. نتوقع انخفاض تكاليف تمويل صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بنسبة ١٥-٢٠٪ في العام ٢٠٢٥ (بناء على مستويات القروض وتكاليف التمويل السنوية في النصف الأول ٢٠٢٤)، بافتراض انخفاض سايبور تدريجيا بالتوافق مع توقعات خفض أسعار الفائدة من البنك الاحتياطي الفيدرالي وبعض فترات التأخير مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل الفعلية. إضافة إلى ذلك، تصبح توزيعات الأرباح التي تقدمها صناديق الاستثمار العقاري خلال دورة خفض أسعار الفائدة، أكثر تنافسية مقارنة بالمنتجات ذات العائد المنخفض والدخل الثابت مما قد يؤدي إلى جذب المزيد من المستثمرين. قد يؤدي هذا التحول في الطلب إلى ارتفاع الأسعار بسبب انجذاب المستثمرين الباحثين عن الدخل نحو صناديق الاستثمار العقاري.

عوائد أرباح جاذبة على الرغم من ضغوط المدى القريب: لدى صناديق الاستثمار العقاري في السعودية سجل عوائد أرباح حافل تاريخيا، حيث تتراوح بين ٦٪ و ٨٪، على الرغم من أن الضغوط الحالية على توزيعات الأرباح المالية لصناديق الاستثمار العقاري السعودية مرتفعة نسبيا (متوسط توزيعات الأرباح السنوية للنصف الأول ٢٠٢٤ بلغت ٥,٣٪ ومؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية) نظرا لاحتمال خفض أسعار الفائدة في المستقبل، قد تصبح هذه العوائد أكثر جاذبية في بيئة أسعار الفائدة المنخفضة، مما يجعل صناديق الاستثمار العقاري خيارا مفضلا للمستثمرين الباحثين عن دخل ثابت. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤدي قوة الاقتصاد غير النفطي ومحركات نمو القطاع إلى الحفاظ على توزيعات أرباح جيدة على المدى البعيد. قد تكون بعض الصناديق مثل **بنیان** و **الإنماء الفندقي** و **المعذر** و **جدوى السعودية** خيارا جاذبا للمستثمرين حيث يتوقع أن تحقق عوائد أرباح تزيد عن ٧٪ (في ٢٠٢٤) بالتقييم الحالي بناء على توقعاتنا.

التقييمات الحالية وجاذبية الاستثمارات: يوفر قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية حاليا فرص جاذبة للمستثمرين على المدى البعيد على الرغم من بعض ضغوط التقييم مؤخرا. يتم تداول عدة صناديق استثمار عقاري بأقل من صافي قيمة الأصول، مما يعكس معنويات المستثمرين الحذرة. يتم تداول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمكرر قيمة دفترية عند ٠,٧ مرة، وبخصم ٢٥٪ عن المتوسط التاريخي. قد يكون هذا التقييم أقل من القيمة العادلة مؤقتا، حيث قد يؤدي تحسن الظروف الاقتصادية وانخفاض أسعار الفائدة إلى مراجعة إيجابية للتقييم. يؤدي ارتفاع توزيعات الأرباح وانخفاض مصاريف التمويل المتوقع والتقييمات الحالية المواتية إلى إمكانية زيادة الدخل والأرباح الرأسمالية للمستثمرين.

محركات النمو طويل الأجل في قطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري السعودية: جاءت التوقعات طويلة الأجل لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بدعم من عدة محركات رئيسية بما في ذلك مشاريع البنية التحتية والعقارات الطموحة التي تنفذها الحكومة المتعلقة برؤية المملكة ٢٠٣٠ مثل تطوير مدن جديدة مثل مدينة نيوم. من المتوقع أن يستفيد قطاع الضيافة من الزيادة المتوقعة في الأنشطة السياحية بدعم من مبادرات مثل مشروع البحر الأحمر. يشهد قطاع عقارات التجزئة تطورات نتيجة انتشار التجارة الإلكترونية عبر زيادة الطلب على الخدمات اللوجستية ومساحات التخزين، على الرغم من الأثر الإيجابي لتزايد الإنفاق الاستهلاكي على تجارة التجزئة التقليدية. من المتوقع نمو العقارات التجارية والسكنية، حيث تدعم القطاعات غير النفطية نمو القطاع التجاري وترتفع إيجارات العقارات السكنية بدعم من الطلب الناجم عن الوافدين والتوسع الحضري.

باختصار، قد يواجه قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعض التحديات على المدى القريب بسبب العوامل الاقتصادية التي تؤثر على الاقتصاد ككل، لكن يستمر توفر فرص جيدة للنمو على المدى البعيد. من المتوقع أن تسهم قطاعات رئيسية مثل الضيافة والعقارات التجارية في استمرار نمو الطلب والدخل بالنسبة لصناديق الاستثمار العقاري. يوفر القطاع فرصا جاذبة للمستثمرين على المدى البعيد بسبب التقييمات الحالية الجاذبة وتوزيعات الأرباح القوية.

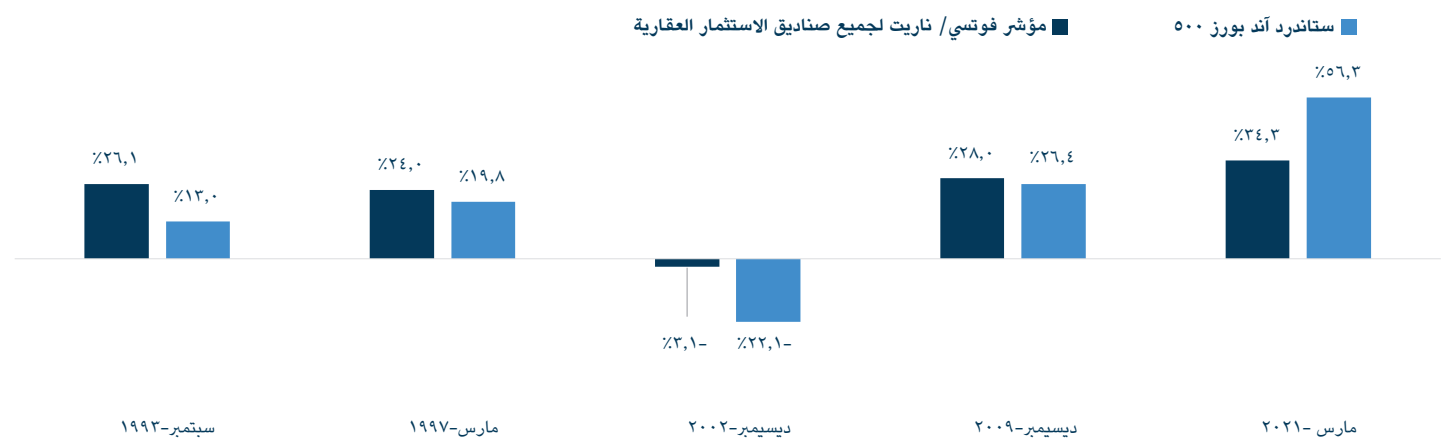
أفضل خيارا لصناديق الاستثمار العقاري: يوجد ١٨ صندوق عقاري مدرج في السوق المالي السعودي. بالتالي، من الضروري تقييم جاذبية صناديق الاستثمار العقاري وتصنيفها بناءً على التقييم والمعايير التشغيلية. يعتمد تصنيفنا على معايير رئيسية مثل توزيعات الأرباح المتوقعة ومعدل رأس المال الضمني (Cap Rate) ومعايير الدين والتقييم النسبي. أيضا، تم أخذ الأهمية الواجبة للتنوع القطاعي والجغرافي للأموال وسيولة الأسهم في الاعتبار. استناداً إلى التصنيف المرجح، يعتبر كل من **بنیان** و **ريت** و **الإنماء** و **ريت الفندقي** و **المعذر** و **جدوى السعودية** و **ريت** و **جدوى الحرمين** من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

تشكل أصول صناديق الريت فرصاً خلال الدورات الاقتصادية المتغيرة

تتفوق صناديق الريت تاريخياً في الأسواق المتقدمة على الأسهم خلال الفترات بعد دورات تخفيض أسعار الفائدة

لفهم تأثير خفض أسعار الفائدة على أداء صناديق الاستثمار العقاري بالمقارنة مع الأسهم، قمنا بتحليل إجمالي العوائد التاريخية لصناديق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة مقابل عوائد مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ بعد فترات دورة تخفيض أسعار الفائدة من عام ١٩٧١، بعد ثبات أسعار الفائدة لمدة أربعة أرباع أو أكثر - بعد أربعة تخفيضات متتالية أو أكثر. خلال فترة ١٢ شهراً المنتهية في سبتمبر ١٩٩٣ ومارس ١٩٩٧ وديسمبر ٢٠٠٢ وديسمبر ٢٠٠٩، تفوقت صناديق الاستثمار العقاري على الأسهم في أربع من دورات تخفيض أسعار الفائدة الخمس بنسب ١٣,١٪ و ٤,٢٪ و ١٩,٠٪ و ١,٦٪ على التوالي، لكن كان أداء صناديق الاستثمار العقاري أثناء جائحة كوفيد أقل من أداء الأسهم بسبب قيود الإغلاق وتأخير الإيجارات. لذلك، بناءً على الاتجاه التاريخي، من المرجح أن تحقق صناديق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة أداءً جيداً في ظل الظروف الاقتصادية الجيدة ما لم يحدث ضعف استثنائي في قطاع إدارة وتطوير العقارات. على الرغم من اختلاف متغيرات قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية عن الأسواق المتقدمة مثل الولايات المتحدة، قد ينظر المستثمرون إلى صناديق الاستثمار العقاري كأحدى خيارات الاستثمار خلال التيسير النقدي التي قد تحقق عوائد جيدة على المدى الطويل مع الأخذ بالاعتبار الانخفاض المتوقع في العوائد على أصول الدخل الثابت.

الشكل ١. أداء صناديق الاستثمار العقاري مقارنة بأداء الأسهم لعام واحد بعد دورة تخفيض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة



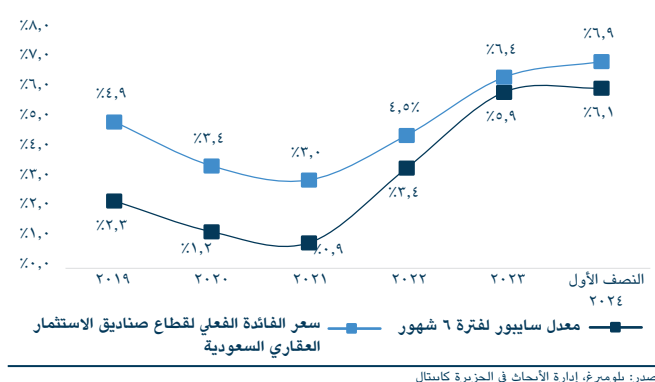
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. ملاحظة: البيانات التي تم قياسها للفترات المكونة من أربعة أرباع من توقف أسعار الفائدة، بعد دورة تخفيض أسعار الفائدة لأربعة تخفيضات أو أكثر.

تعافي متوقع لصناديق الاستثمار العقاري في المملكة بدعم من انخفاض تكلفة التمويل وتسارع النشاط الاقتصادي والعقاري في ظل خفض أسعار الفائدة

تأثرت صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في السوق السعودي بدرجة كبيرة بضعف نمو الأصول وارتفاع تكاليف التمويل نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير للحد من التضخم. من المرجح تعافي الأداء المالي لصناديق الاستثمار العقاري نتيجة بدء تراجع خفض أسعار الفائدة حالياً. مع ذلك، نتوقع استمرار الضغوط على المدى القريب بسبب بيئة أسعار الفائدة العالية حالياً وزيادة الوقت المستغرق للاستفادة من تخفيضات أسعار الفائدة. لكن من المتوقع أن يؤدي انخفاض تكاليف التمويل على المدى البعيد وتسارع الأنشطة الاقتصادية والعقارية إلى تعزيز أرباح صناديق الاستثمار العقاري في السعودية مما سيعكس ارتفاع توزيعات الأرباح وتعافي الأسعار.

يتراوح الانخفاض المتوقع في تكاليف التمويل لقطاع صناديق الاستثمار العقاري بحلول العام ٢٠٢٥ ما بين ١٥٪-٢٠٪

الشكل ٢. معدل الفائدة الفعلية تتبع معدل سايبور لمدة ستة أشهر



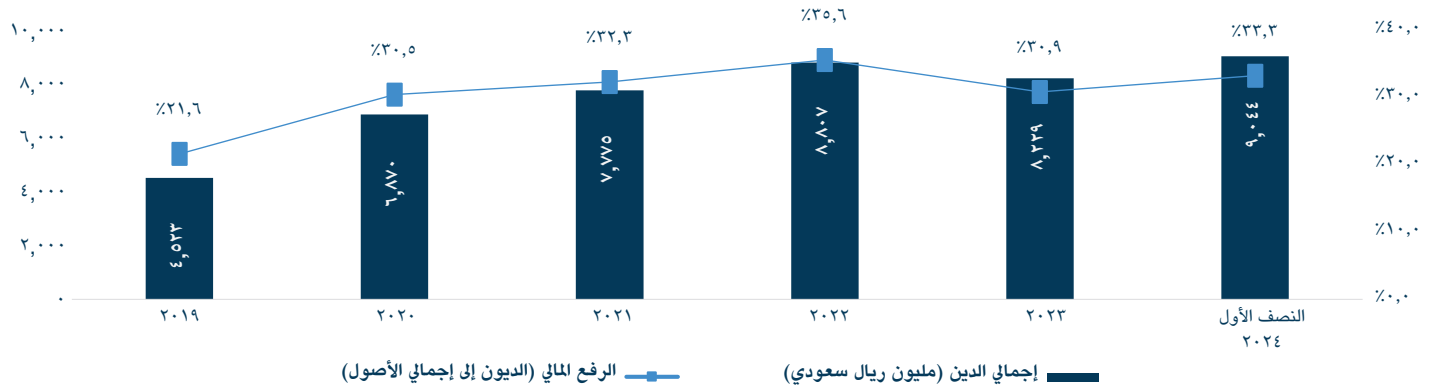
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ارتفع معدل الفائدة الفعلي لقطاع صناديق الاستثمار العقاري من ٣,٠٪ في ٢٠٢١ إلى ٦,٩٪ في النصف الأول ٢٠٢٤ (سنوي) بعد ارتفاع متوسط سعر سايبور لمدة ستة أشهر إلى ٠,٩٪ في ٢٠٢١ قبل أن يرتفع إلى ٦,١٪ في النصف الأول ٢٠٢٤. من المتوقع تراجع معدل الفائدة الفعلي لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعد الاتجاه التاريخي حيث خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس في سبتمبر. تشير التوقعات الاقتصادية لأعضاء مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى تراجع أسعار الفائدة بنحو ٢٠٠ نقطة أساس بنهاية العام ٢٠٢٥ من أعلى مستوى لها مؤخراً. نتيجة لذلك، نتوقع انخفاض تكاليف التمويل لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بنسبة تتراوح بين ١٥٪-٢٠٪ في العام ٢٠٢٥ (بناءً على مستويات القروض وتكاليف التمويل السنوية في النصف الأول ٢٠٢٤). بافتراض انخفاض السايبور تدريجياً بالتوافق مع توقعات خفض أسعار الفائدة من البنك الاحتياطي الفيدرالي وبعض فترات التأخير لينعكس انخفاض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل الفعلية.

ارتفاع مستويات ديون صناديق الاستثمار العقاري في المملكة بعد انخفاضها في العام ٢٠٢٣ في ظل ارتفاع أسعار الفائدة؛ من المتوقع أن يؤدي ارتفاع القروض تدريجياً إلى تمويل نمو الأصول مع بدء انعكاس خفض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل

ارتفعت ديون صناديق الاستثمار العقاري في السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ إلى ٩,٠ مليار ريال سعودي مقابل ٨,٢ مليار ريال سعودي في نهاية العام ٢٠٢٣، ارتفاع بنسبة ٩,٩٪ مقابل انخفاض ٦,٦٪ في كامل العام ٢٠٢٣. ومع ارتفاع أسعار الفائدة، أصبحت صناديق الاستثمار العقاري حذرة في خططها التوسعية وفي رفع مستوى الديون حيث ارتفعت تكاليف التمويل بشكل كبير. كما ذكرنا سابقاً، سيؤدي خفض أسعار الفائدة المتوقع إلى تخفيف أعباء تكاليف التمويل عن صناديق الاستثمار العقاري.

الشكل ٣. صناديق الاستثمار العقاري السعودية تبدأ زيادة الديون لتمويل نمو الأصول في ظل التوقعات بخفض أسعار الفائدة



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الصناديق الأكثر استفادة من تخفيضات أسعار الفائدة هي صناديق مشاركة والرياض، لكن صناديق الاستثمار العقارية ذات المديونية المنخفضة لا تزال أكثر تفضيلاً

من بين صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في تداول، تعد صناديق **مشاركة** ريت و**الرياض** ريت الأكثر مديونية حيث وصل معدل القروض إلى إجمالي الأصول خلال النصف الأول ٢٠٢٤ إلى ما يقارب الحد النظامي البالغ ٥٠٪، عند ٤٩,٢٪ و ٤٧,٧٪ على التوالي. إضافة إلى ذلك، سجل كلا الصندوقين أدنى نسب تغطية تكاليف القروض عند ١,٠ و ١,١ مرة على التوالي (النقد من التشغيل / تكاليف التمويل؛ في النصف الأول ٢٠٢٤). بالتالي، ستعكس تخفيضات أسعار الفائدة القادمة إيجاباً على صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المرتفعة، مما سيخفف من ضغوط تكاليف التمويل على النقد من التشغيل. مع ذلك، لا تزال صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المنخفضة والتغطية المرتفعة لتكاليف القروض، خياراً مفضلاً حيث ستخفض تكاليف التمويل تدريجياً مع احتمال استمرار الضغوط على المدى القريب. إضافة إلى ذلك، يوجد فرصة أكبر أمام صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المنخفضة ونسبة التغطية المرتفعة، لتوسيع محفظة أصولها. لدى صندوق **الجزيرة ريت** وصندوق **الإثمار الفندقي** مراكز مالية خالية من الديون. في المقابل، أعلى تغطية لتكاليف القروض إلى المديونية بين صناديق الاستثمار العقاري هي لدى **المعذر** (٧,٨ مرة) و**بنيان** (٥,٤ مرة)، بينما لدى صندوق **جدوى السعودية** (٢٣,٢٪) و**الإثمار للتجزئة** (٢٤,٦٪) أدنى معدل رفع مالي لكن لديهما أعلى معدل فائدة فعلية عند ٩,٧٪ و ١٠,٠٪ على التوالي.

الشكل ٤. محفظة القروض على أساس صناديق الاستثمار العقاري السعودي

القروض إلى إجمالي الأصول (النصف الأول ٢٠٢٤)	القروض (النصف الأول ٢٠٢٤)	تغطية تكلفة القروض (النصف الأول ٢٠٢٤)	سعر الفائدة الفعلي (النصف الأول ٢٠٢٤)
الصناديق العقارية المتداولة	القروض إلى الأصول	الصناديق العقارية المتداولة	الصناديق العقارية المتداولة
صندوق الجزيرة ريت	٠,٠٪	صندوق الجزيرة ريت	٠,٠٪
صندوق الإنماء ريت الفندقي	٠,٠٪	صندوق الإنماء ريت الفندقي	٠,٠٪
جدوى ريت السعودية	٢٣,٢٪	صندوق المعذر ريت	١٤٩,٩
الإنماء ريت للتجزئة	٢٤,٦٪	صندوق بنيان ريت	١٩٩,٨
صندوق بنيان ريت	٢٤,٨٪	صندوق جدوى ريت السعودية	٢١٤,٣
صندوق المعذر ريت	٢٦,٩٪	الراجحي ريت	٢٦٣,٨
الراجحي ريت	٢٨,٤٪	جدوى الحرمين	٢٩٧,٦
جدوى الحرمين	٢٩,٢٪	ميفك ريت	٤٤٤,٠
صندوق سدكو كابيتال ريت	٢٣,٥٪	صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٤٧٦,٩
الأهلي ريت ١	٢٣,٧٪	صندوق بنيان ريت	٤٩٨,٣
تعليم ريت	٢٤,٧٪	جدوى ريت السعودية	٥٤٢,٥
سيكو السعودية ريت	٢٤,٨٪	صندوق دراية ريت	٦٠٨,٠
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٢٦,٦٪	الأهلي ريت ١	٦٨٠,٢
صندوق دراية ريت	٢٩,٨٪	صندوق الخبر ريت	٧٥١,٥
صندوق الخبر ريت	٤٠,٣٪	مشاركة ريت	٧٨٩,٦
ميفك ريت	٤٤,٥٪	صندوق سدكو كابيتال ريت	٧٩٤,٩
الرياض ريت	٤٧,٧٪	الراجحي ريت	٨٩٦,٤
مشاركة ريت	٤٩,٢٪	الرياض ريت	١,٤٣٦,١
		مشاركة ريت	

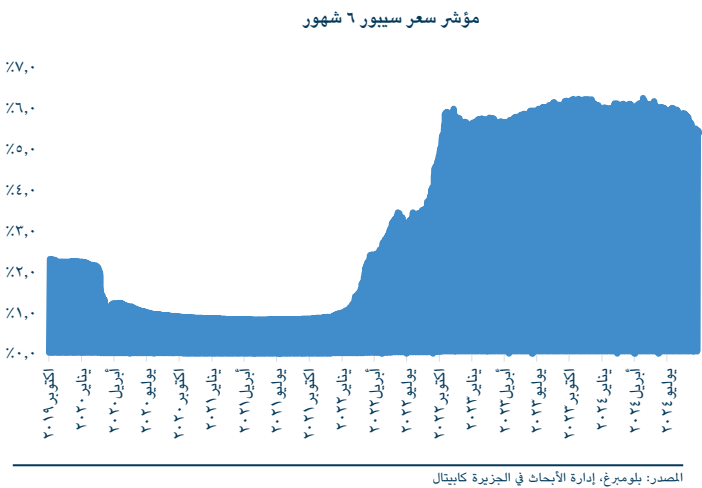
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تخفيضات أسعار الفائدة تجعل عائدات أرباح صناديق الريت جذابة مقارنة بعوائد الدخل الثابت والمربحة

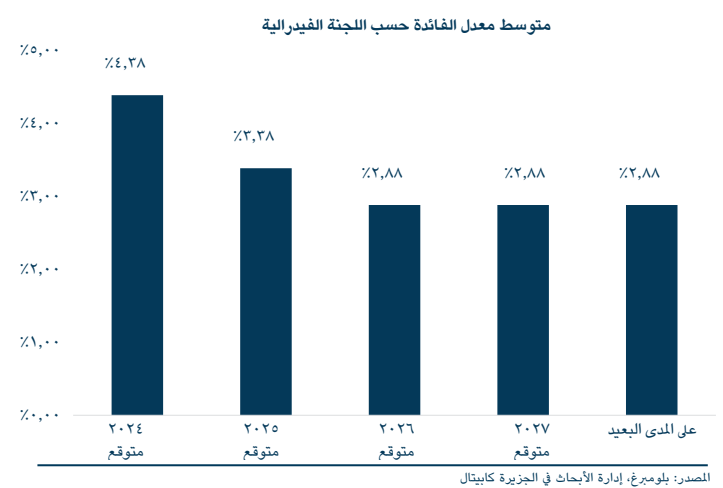
تشير خطة بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى خفض محتمل لأسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥، مما يقلل من عائد الأصول ذات الدخل الثابت وكذلك المربحة

من المرجح أن يخفض البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة بالتزامن مع تخفيض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، لضمان استقرار سعر الصرف ونظراً لارتباط عملة المملكة بالدولار الأمريكي. غالباً ما يعدل البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة خاصته مع تغيير البنك الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة، للحفاظ على جاذبية الريال السعودي بالنسبة للدولار الأمريكي ومنع التدفقات النقدية الخارجة التي قد تؤثر على ارتباط أسعار صرف العملات. بناءً على خطة البنك الاحتياطي الفيدرالي لخفض أسعار الفائدة المعلنة بعد اجتماع اللجنة الفيدرالية الأمريكية للسوق المفتوحة في ١٨ سبتمبر، من المتوقع الإجماع على خفض سعر الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥، وبالتالي ستخفض متوسط أسعار الفائدة إلى ٣,٣٨٪. يتوقع أيضاً تخفيض بمقدار ٥٠ نقطة أساس في ٢٠٢٦، مما يؤدي إلى خفض كبير لسعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبو وبالتالي تراجع أسعار الفائدة المحلية. وقد يؤدي هذا التخفيض إلى ارتفاع أسعار السندات، وبالتالي التأثير سلباً على جاذبية الأصول ذات الدخل الثابت وعوائد المربحة.

الشكل ٦. سعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبو يتبع مسار البنك الاحتياطي الفيدرالي في خفض ورفع أسعار الفائدة بسبب ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي



الشكل ٥. توقعات بخفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في ٢٠٢٥ بعد اجتماع اللجنة الفيدرالية الأمريكية للسوق المفتوحة المتوقع في ١٨ سبتمبر

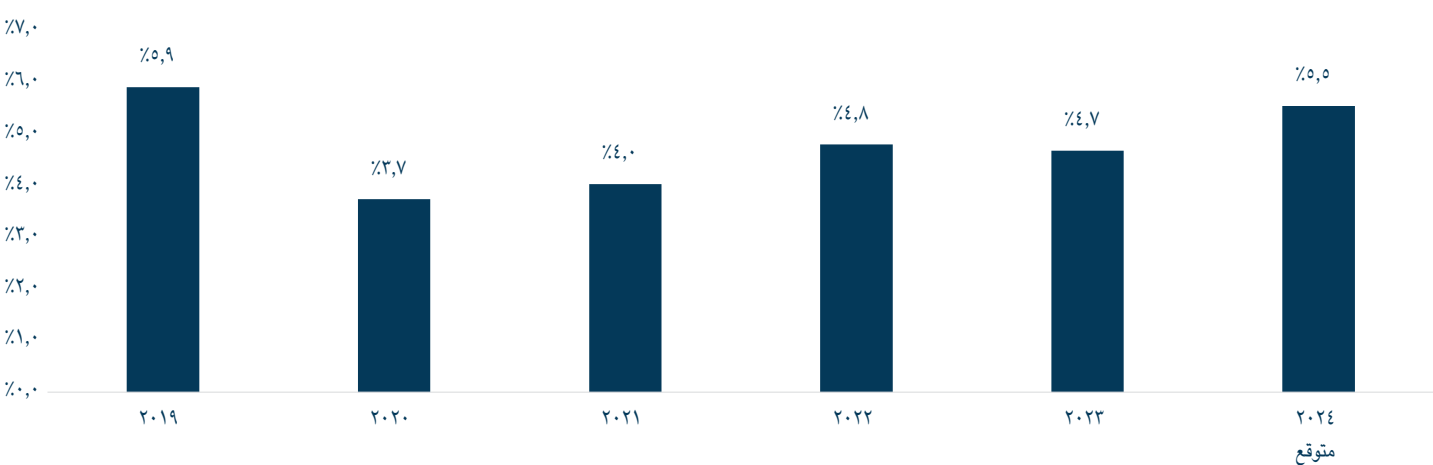


ارتفاع متوقع لعوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية في ٢٠٢٤ بدعم من تخفيضات الفائدة القادمة وتحسن الأداء المالي في النصف الأول ٢٠٢٤

استمرت توزيعات أرباح صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية تحت الضغط تاريخياً بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، حيث تم تسعير غالبية القروض بأسعار فائدة متغيرة. أدى ذلك إلى زيادة نفقات التمويل وأثر سلباً على قدرة الصناديق على توزيع الأرباح. مع ذلك، نعتقد أن تكون صناديق الاستثمار العقاري السعودية فئة أصول جذابة للمستثمرين بعد إعلان البنوك المركزية الكبرى عن تخفيضات أسعار الفائدة مؤخراً، وتخفيضات الأسعار المتوقعة في المستقبل. ساهم أيضاً تحسن الأداء المالي لـ ١٨ صندوق عقاري مدرج في المملكة خلال النصف الأول ٢٠٢٤ في دعم توزيعات أرباح جيدة متوقعة للعام ٢٠٢٤. بالتالي، نتوقع أن يرتفع متوسط توزيع الأرباح للقطاع بنحو ٩٠ نقطة أساس وبنسبة ٥,٥٪ في ٢٠٢٤. ومن المحتمل ارتفاع توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٥ في ظل توقعات خفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس، وهو ما سيوفر فرصة أكبر للتوسع بسبب انخفاض تكاليف الاقتراض. نعتقد أن المستثمرين قد يستفيدون على المدى البعيد من انخفاض أسعار الفائدة حيث يعزز ذلك نسبياً من جاذبية صناديق الاستثمار العقاري مقارنة بأدوات الدخل الثابت التقليدية..

نتوقع أن يسجل ١٦ من أصل ١٨ صندوق عقاري عائد توزيعات أرباح أعلى في ٢٠٢٤ مقارنة بعام ٢٠٢٣. في الشكل ٨، قمنا بتوضيح توزيعات الأرباح المتوقعة لجميع صناديق الاستثمار العقاري البالغ عددها ١٨ صندوق في عام ٢٠٢٤ بالمقارنة مع ٢٠٢٣. من المتوقع أن تحقق صناديق بنيان، والإينماء الفندقية ريت والمعدن أعلى العوائد بنسب ٧,٥٨٪ و ٧,٥٧٪ و ٧,٣٥٪ على التوالي.

الشكل ٧. توقعات بارتفاع متوسط توزيع الأرباح بمقدار ٩٠ نقطة أساس لعام ٢٠٢٤ بسبب تخفيضات البنوك المركزية الكبرى وتحسن الأداء المالي لدى غالبية صناديق الاستثمار العقاري في النصف الأول ٢٠٢٤



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٨. توزيعات الأرباح المتوقعة

صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع
صندوق بنيان ريت	٦,٧	٧,٦
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٦,٦	٧,٦
صندوق المعذر ريت	٦,٩	٧,٣
جدوى ريت السعودية	٦,٠	٧,٢
الإنماء ريت للتجزئة	٦,٤	٧,٠
صندوق الخبر ريت	٦,٨	٦,٩
صندوق الأهلي ريت ١	٥,٥	٦,٨
جدوى ريت الحرمين	٢,٠	٦,٦
صندوق سدكو كابيتال ريت	٥,٧	٦,٣
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٦,٤	٦,٣
الراجحي ريت	٤,٨	٦,١
تعليم ريت	٥,٧	٥,٨
الرياض ريت	٤,٥	٥,٣
صندوق دراية ريت	٣,٦	٤,١
مشاركة ريت	٢,٩	٣,٩
ميفك ريت	١,٦	٢,٨
صندوق الجزيرة ريت	٢,٠	٢,٢
سيكو السعودية ريت	٠,٠	٠,٠

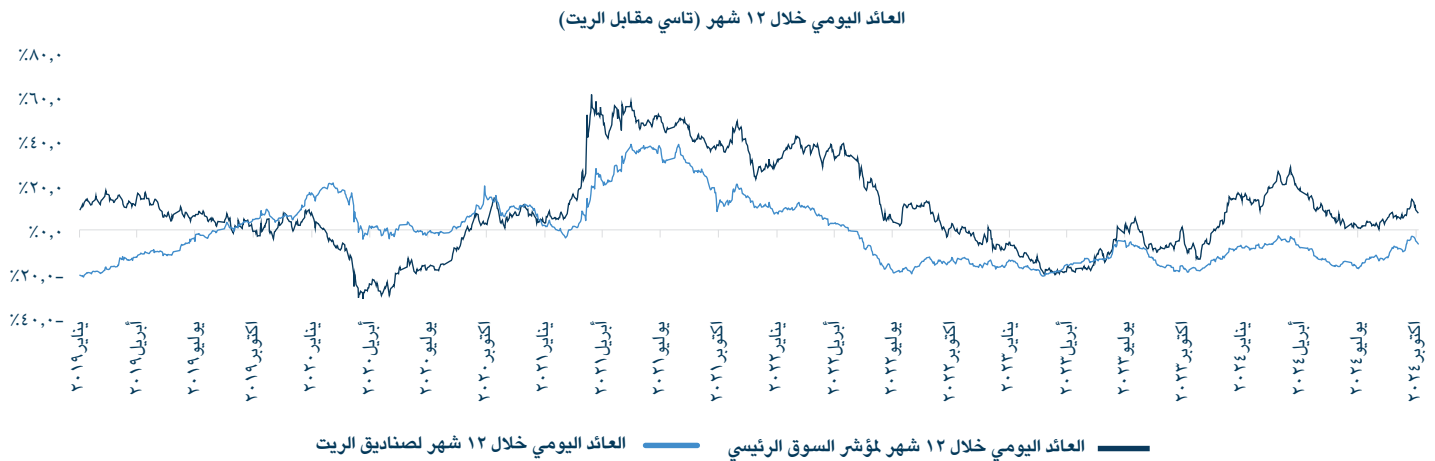
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال ملاحظة: تعتمد عوائد أرباح ٢٠٢٣ على أسعار إغلاق نهاية العام، وتعتمد عوائد أرباح ٢٠٢٤ على سعر إغلاق ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤.

تقييمات صناديق الاستثمار العقارية منخفضة نسبياً؛ مما يجعلها خيار جيد في ظل انخفاض أسعار الفائدة

نستنتج بعد تحليل العائد الحالي لسعر مؤشر تاسي ومؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية على مدى شهر واحد، و٣ أشهر، و٦ أشهر، و١٢ شهراً، وستين، و٣ سنوات، و٥ سنوات، وفي ٧ فترات زمنية من أصل ٨ أن أداء مؤشر تاسي تفوق على أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية بنحو ٠,٩% إلى ٣٤%. كان هذا الأداء الأضعف في السنوات الثلاث الماضية، لكنه أدى إلى تخفيض مكرر الربحية ومكرر القيمة الدفترية لمؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بشكل ملموس، مما يجعله أكثر جاذبية من حيث التقييمات.

يتم تداول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمكرر ربحية عند ٣٠,٣ مرة ومكرر قيمة دفترية عند ٠,٧ مرة، مما يعني خصم بنسب ٣٤,٠% و٢٤,٧% عن المتوسط التاريخي على مدار ٥ سنوات. فيما يتم تداول مؤشر تاسي (يتضمن ارامكو) بمكرر ربحية عند ٢٠,٠ مرة وبخصم ١٠,١%. ويتم تداول مؤشر تاسي بمكرر قيمة دفترية عند ٢,٤ مرة وبعلو ٤,٥% عن المتوسط التاريخي لمدة ٥ سنوات.

الشكل ٩. استمرار تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية خلال ٥ سنوات الماضية، لكن كان هذا التراجع أكبر في آخر ٣ سنوات



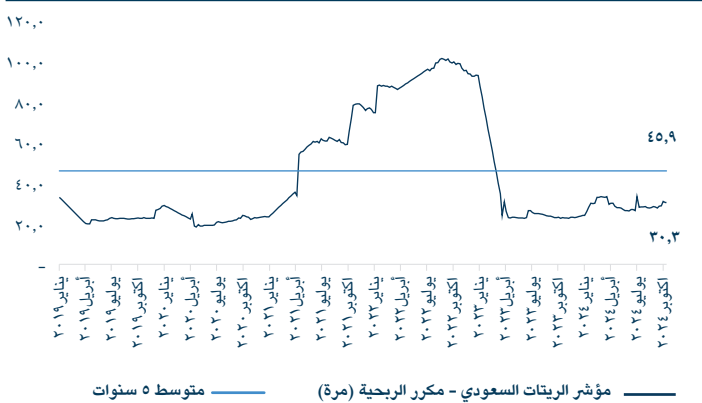
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٠. أداء صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في السوق السعودي أقل من أداء مؤشر تاسي الرئيسي خلال عدة فترات زمنية

العائد السعري %	منذ بداية العام حتى تاريخه	١ شهر	٣ شهور	٦ شهور	١٢ شهر	٢ سنة	٣ سنوات
تاسي	١٠,٨%	٨,٨%	٠,٧%	٧,٨%	١١,١%	٠,١%	١,٧%
الصناديق العقارية المتداولة	١١,٨%	٠,٩%	٠,٦%	٨,١%	٦,٥%	٢٣,٤%	٢٤,٠%

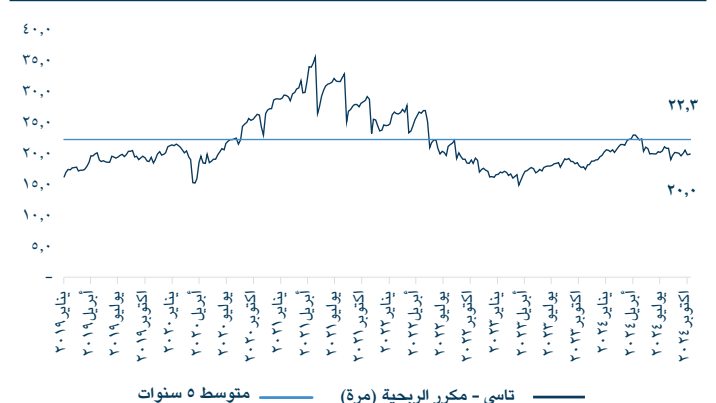
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٢. تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية حيث يتم التداول بخضم ٢٤% عن متوسط مكرر الربحية لمدة ٥ سنوات



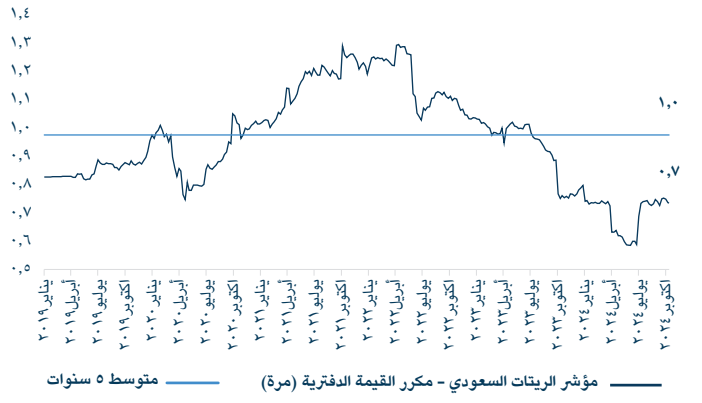
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١١. يتم تداول مؤشر تاسي بمكرر ربحية بخضم ١٠% عن متوسط مكرر الربحية لمدة ٥ سنوات



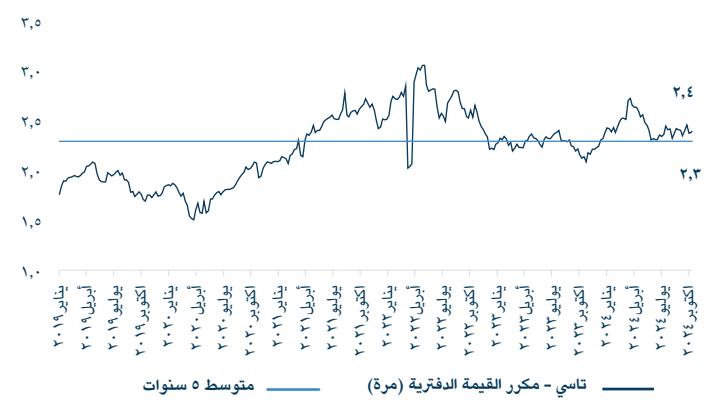
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٤. تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية نسبياً حيث يتم التداول بخضم ٢٥% عن متوسط مكرر القيمة الدفترية لمدة ٥ سنوات



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٣. يتم تداول مؤشر تاسي بمكرر قيمة دفترية بعلاوة ٤% عن متوسط مكرر القيمة الدفترية لمدة ٥ سنوات



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

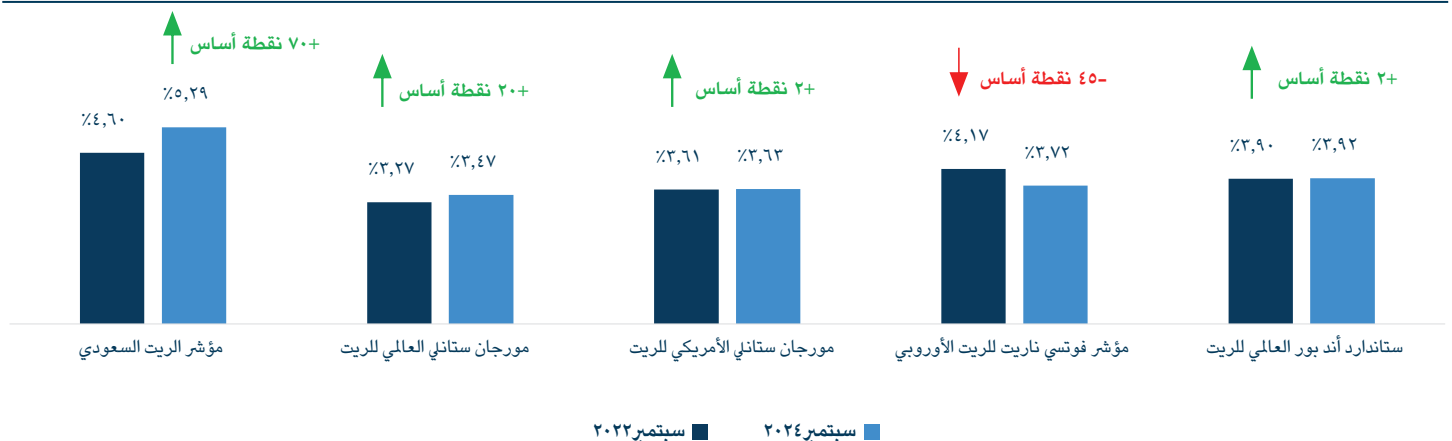
تفوقت صناديق الاستثمار العقاري في السعودية على الصناديق العالمية المشابهة من حيث توزيعات الأرباح، واستمر زخم النمو في ٢٠٢٤

ارتفاع عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري في السعودية مقارنة بالصناديق العالمية المشابهة، كما يساهم تعزيز الاقتصاد غير النفطي في دفع فرص النمو وارتفاع توزيعات الأرباح بمقدار ٩٠ نقطة أساس في ٢٠٢٤

تحسنت عوائد أرباح ٤ من ٥ صناديق استثمار عقاري عالمية في سبتمبر ٢٠٢٤ مقارنة بشهر سبتمبر ٢٠٢٣، لكن الارتفاع الأكبر كان لدى صناديق الاستثمار العقاري السعودية. تبلغ عوائد توزيعات أرباح مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودي ٥,٢٩% (بناءً على توزيعات الأرباح السنوية للنصف الأول ٢٠٢٤). يُعد متوسط عائد توزيعات الأرباح لصناديق الاستثمار العقارية المدرجة في تداول الأعلى مقارنة مع مؤشرات صناديق الاستثمار العقاري في الأسواق العالمية والمتقدمة. تراجعت عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري العالمية الكبرى عن صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمقدار ١٣٠-١٨٠ نقطة أساس في سبتمبر ٢٠٢٤. بلغ عائد توزيعات الأرباح لمؤشر مورغان ستانلي للريت في الأسواق الناشئة وستاندرد أند بورز ريت العالمي عند ٣,٩٢% و ٣,٦٣% على التوالي، في حين كانت عوائد توزيعات الأرباح لمؤشرات صناديق الريت في الولايات المتحدة «مورغان ستانلي للريت الأمريكي» وأوروبا «مؤشر فوتسي للريت الأوروبي» عند ٣,٦٣% و ٣,٧٢% على التوالي.

ارتفعت عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية عن نظيراتها العالمية بسبب تحسن النمو الاقتصادي مقارنة بالنمو الاقتصادي لصناديق الاستثمار العقاري العالمية. نعتقد أن التعافي في المبادرات طويلة الأجل لدعم الاقتصاد غير النفطي قد يبشر بالخير لفرص النمو لصناديق الاستثمار العقاري السعودية ويؤدي إلى ارتفاع توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٤. بناءً على حساباتنا الداخلية، نتوقع أن ترتفع عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية في ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٩٠ نقطة أساس وبمتوسط ٥,٥%.

الشكل ١٥. عائد توزيعات أرباح صناديق الاستثمار العقاري العالمية - سجلت صناديق الاستثمار العقاري السعودية الارتفاع الأكبر في توزيعات الأرباح مقارنة بصناديق الاستثمار العقاري العالمية

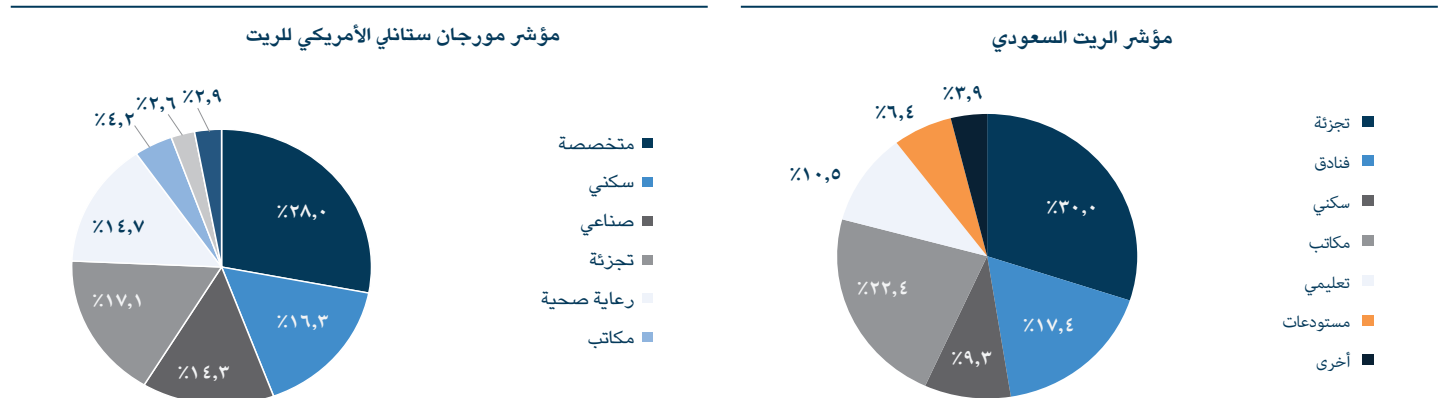


المصدر: إم إس سي آي، ستاندرد أند بورز، فوتسي راسل، موقع أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال تم تحديث البيانات لشهر سبتمبر ٢٠٢٤

تركيز نسبي لتوزيع مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية مقارنة مع مؤشر مورغان ستانلي لصناديق الريت الأمريكية

يبلغ تركيز أصول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية في قطاع التجزئة بنسبة ٣٠,٠% من إجمالي الأصول، يليها المكاتب بنسبة ٢٢,٤%، ثم الفنادق بنسبة ١٧,٤%. حقق مؤشر مورغان ستانلي للريت الأمريكي أعلى مساهمة من الصناديق العقارية المتخصصة بنسبة ٢٨,٠%، يليه قطاع التجزئة بنسبة ١٧,١% والسكني بنسبة ١٦,٣%. يجدر بالذكر أن المكاتب في المملكة شهدت أكبر نمو في حصتها من إجمالي التجزئة، حيث ارتفعت من ١٥,٧% من إجمالي أصول صناديق الاستثمار العقاري في العام ٢٠١٨ إلى ٢٢,٤% بحلول النصف الأول ٢٠٢٤.

الشكل ١٦. محافظ صناديق الاستثمار العقاري السعودية منحازة بشكل كبير من حيث النوع نحو التجزئة والمكاتب والفنادق



المصدر: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

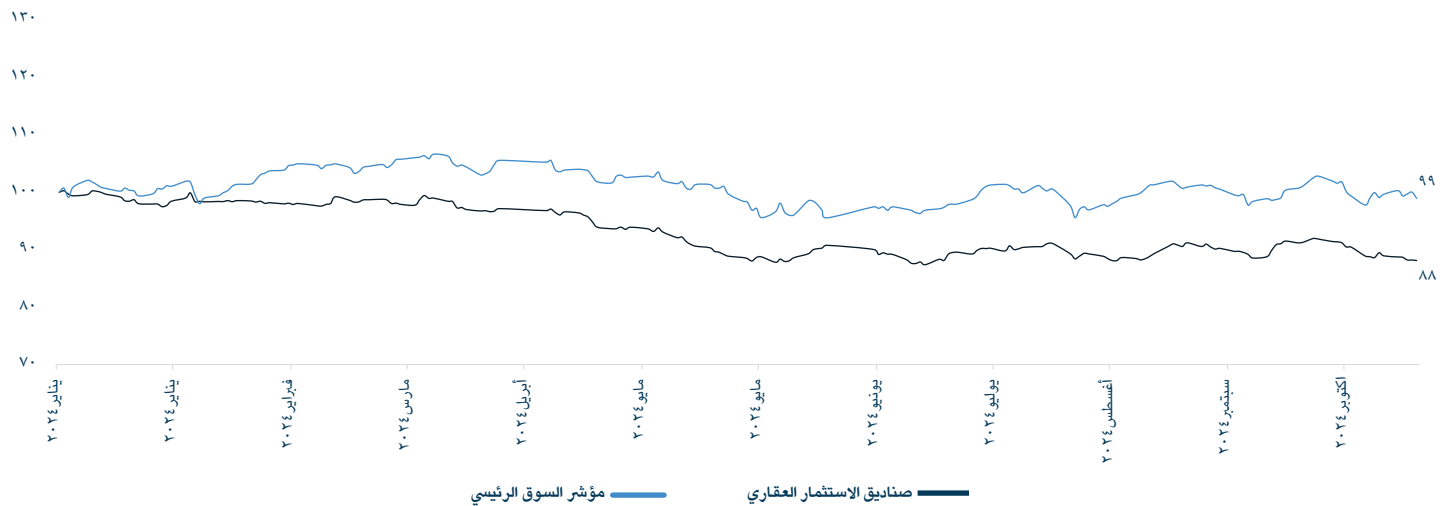
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، ملاحظة: يشمل «أخرى» الأراضي والمرافق الطبية

تحسن أداء مؤشر الريت السعودي بالرغم من ضعف الأداء مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي

كان أداء مؤشر قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية أضعف من مؤشر السوق الرئيسي للمقارنة مع الشهر المماثل من العام السابق ومنذ بداية العام حتى تاريخه

كان أداء مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية أضعف من مؤشر تاسي الرئيسي بشكل ملحوظ، وذلك بالمقارنة مع كل من الشهر المماثل من العام السابق ومنذ بداية العام حتى تاريخه، انخفض مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية من ٣٤٩٥ نقطة في سبتمبر ٢٠٢٣ إلى ٣٣٥٣ نقطة في سبتمبر ٢٠٢٤، مما يعني تراجع العائد خلال نفس الفترة بنسبة ٤,١٪. كما تراجع العائد منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١١,٨٪. انخفض مؤشر تاسي عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ١٠,٦٪ و١,١٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه. ساهم تراجع عائد صندوق **دراية ريت** بنسبة ١٩,٥٪ و **الرياض ريت** بنسبة ١٦,٦٪ و **جدوى الحرمين ريت** بنسبة ١٥,٢٪ في تراجع إجمالي العوائد خلال الفترة المذكورة آنفاً.

الشكل ١٨. أداء مؤشر تاسي مقارنة بمؤشر صناديق الاستثمار العقاري في القطاع

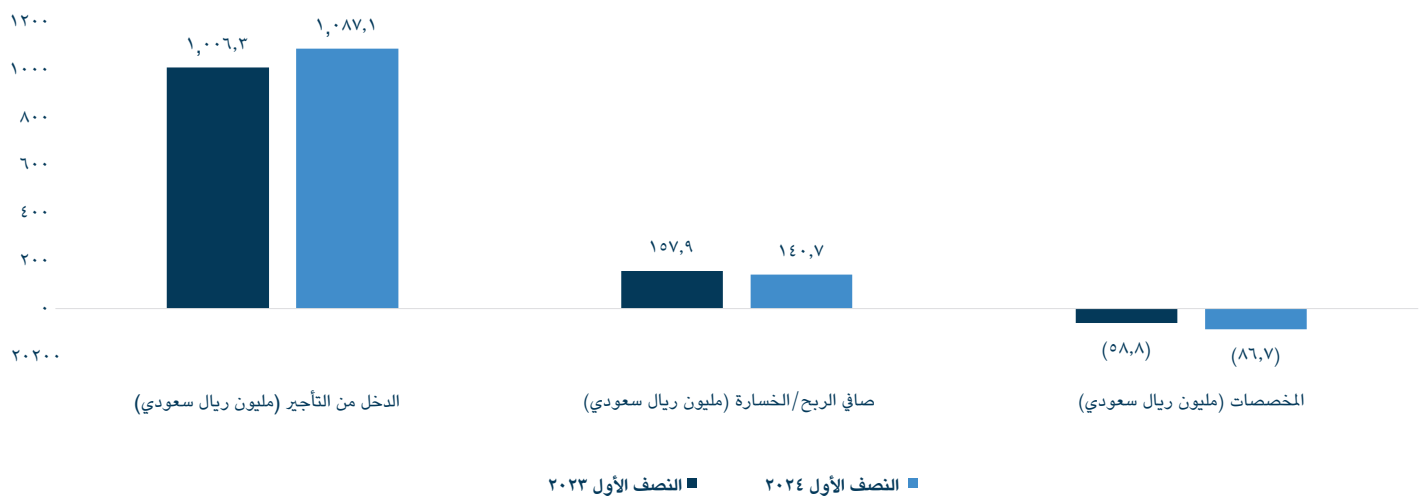


المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

هناك مؤشرات على تحسن دخل الإيجارات في النصف الأول ٢٠٢٤، لكن ارتفاع المخصصات أثر على زخم نمو صافي الربح

ارتفع إجمالي دخل الإيجارات لصناديق الاستثمار العقاري السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٨,٠٪ إلى ١,٠٨٧,١ مليون ريال سعودي، بدعم من نمو الأنشطة الاقتصادية، واستفادات العقارات السكنية والفنادق بشكل كبير من زيادة الإيجارات ومعدل الإشغال بسبب ارتفاع عدد زوار المملكة بنسبة في الأشهر السبعة الأولى عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٠٪. ارتفع الدخل من الإيجارات لنحو ١٥ من إجمالي ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج في السوق السعودية في النصف الأول ٢٠٢٤. نتيجة لذلك، سجل القطاع صافي ربح بقيمة ١٤٠,٧ مليون ريال سعودي، مقابل صافي ربح بقيمة ١٥٧,٩ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣. تأثر نمو صافي الربح بارتفاع مخصصات الاستثمارات العقارية، حيث ارتفعت المخصصات من ٥٨,٨ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٨٦,٧ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤.

الشكل ١٩. تحسن الدخل من الإيجارات، إلا أن ارتفاع المخصصات أدى إلى تراجع زخم نمو صافي الربح



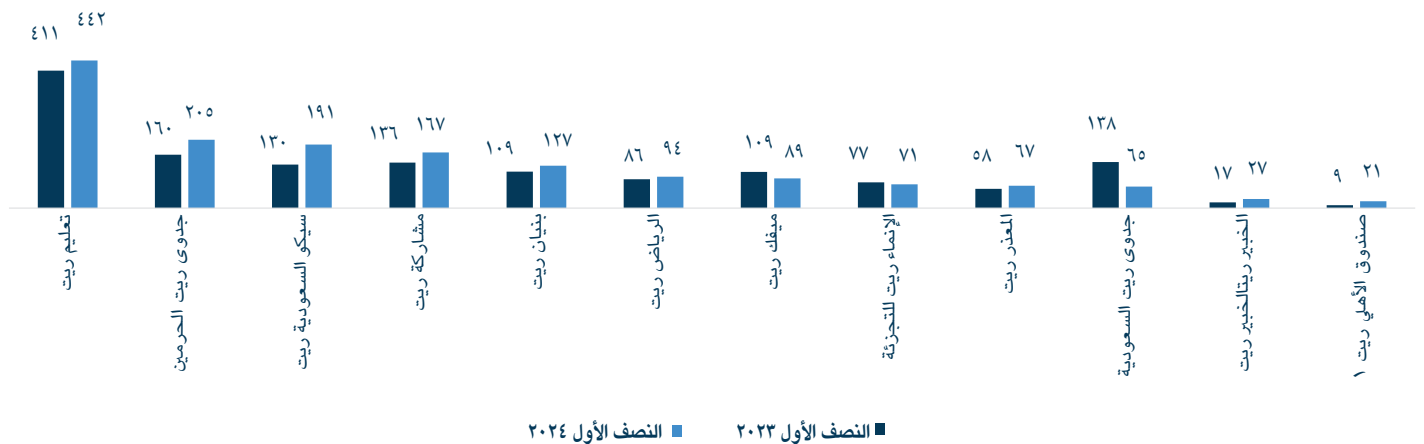
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تحسن كبير في إدارة عدد أيام التحصيل للذمم المدينة في النصف الأول ٢٠٢٤، على الرغم من تجاوز نمو إجمالي المستحقات النمو في دخل الإيجارات

قمنا بتحليل أيام التحصيل لنحو ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج في السوق السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ والنصف الأول ٢٠٢٣، وذلك استناداً إلى الدخل من التأجير خلال ١٢ شهراً الأخيرة والمستحقات كما في يونيو ٢٠٢٤. ارتفعت أيام التحصيل للقطاع قليلاً من ٧١ يوم في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٧٣ يوم في النصف الأول ٢٠٢٤. كان هذا مدفوعاً بزيادة أسرع في إجمالي المستحقات على دخل الإيجار للقطاع. ارتفعت المستحقات للقطاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١١,٨٪، متجاوزة نمو الدخل من الإيجارات خلال نفس الفترة بنسبة ٨,٠٪. سجل **سيكو السعودية ريت** الارتفاع الأكبر من حيث عدد أيام التحصيل بنحو ٦١ يوم، مقابل أعلى تحسن **لصندوق جدوى السعودية** في عدد أيام التحصيل الذي بلغ ٧٣ يوم. حقق **صندوق تعليم ريت** و **جدوى الحرمين ريت** أعلى عدد أيام التحصيل خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنحو ٤٤٢ يوم و ٢٠٥ يوم على التوالي.

الشكل ٢٠. أيام التحصيل على مستوى القطاع - سجل صندوق سيكو السعودية ريت أعلى زيادة عن الفترة المماثلة من العام السابق، في حين أظهر صندوق جدوى ريت السعودية كفاءة كبيرة من خلال زيادة أيام التحصيل

عدد أيام التحصيل



المصدر: تداول، موقع أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

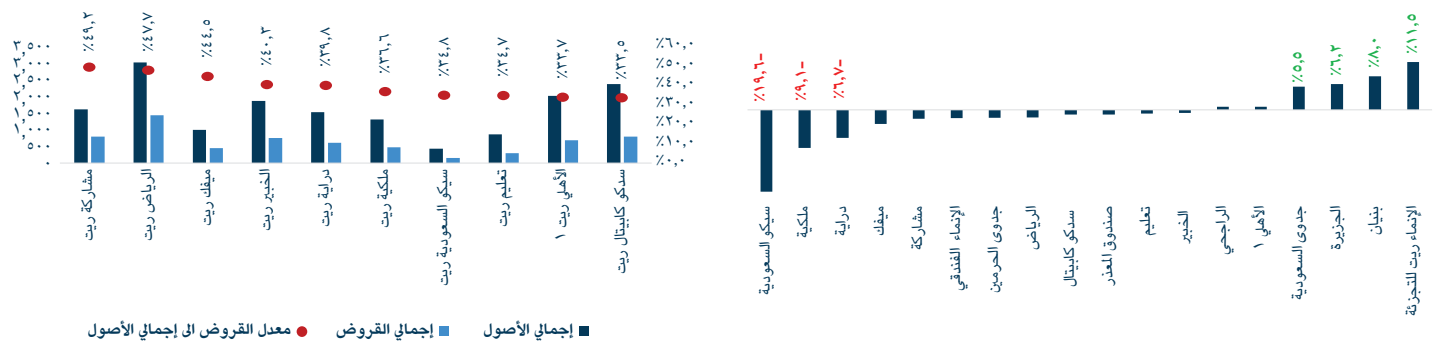
عدم توازن ملحوظ في النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو الديون على نمو الأصول

شهد قطاع صناديق الاستثمار العقارية السعودي عدم توازن ملحوظ خلال النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو الديون على نمو الأصول. شهد القطاع ارتفاعاً في المديونية من ٨,٨ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٩,٠ مليار ريال سعودي (ارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢,٢٪) مما يدعم احتياجات التوسع والعمليات. مع ذلك، عانى القطاع في تحويل هذا إلى نمو مماثل للأصول. على الرغم من ارتفاع مستويات الدين بشكل كبير، تراجع نمو الأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٠,٥٪، حيث انخفضت الأصول من ٢٧,٣ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٢٧,٢ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤. كانت صناديق الاستثمار العقاري الأكثر مديونية مشاركة ريت والرياض ريت بمعدل الدين إلى الأصول لكل منهما عند ٤٩,٢٪ و ٤٧,٧٪ على التوالي.

الشكل ٢٢. صناديق الاستثمار العقاري الأكثر مديونية هي مشاركة ريت والرياض ريت مع ارتفاع معدل الدين إلى الأصول لكل منهما عن متوسط الدين إلى الأصول في القطاع

الشكل ٢١. صناديق الجزيرة وبنين والإتماء للتجزئة تنصدر نمو أصول القطاع، في حين انخفض النمو لدى صناديق سيكو السعودية وملكية ودراية

النمو السنوي للأصول



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

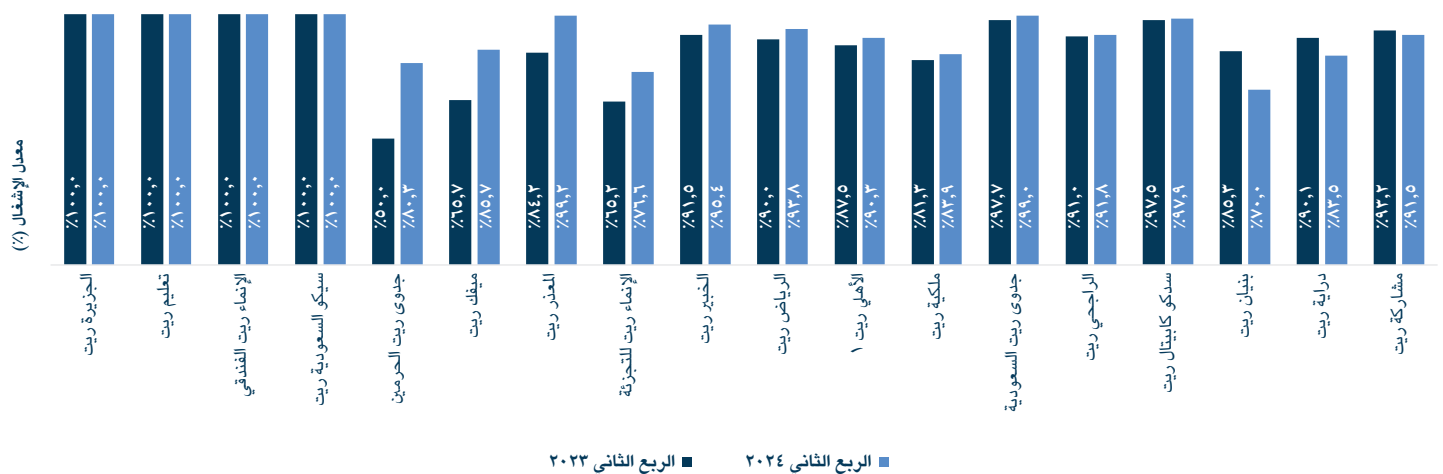
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عوامل النمو الرئيسية لقطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري في السعودية

استمر ارتفاع معدلات الإشغال لصناديق الاستثمار العقاري السعودية في آخر ٦ أرباع على التوالي لتصل إلى ٩١,٥% في الربع الثاني ٢٠٢٤، ما يشير إلى ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٧٠ نقطة أساس، وذلك نتيجة استمرار التحسن في جميع القطاعات التشغيلية وخاصة قطاع الضيافة. يمكن أن يؤدي هذا الارتفاع الجيد في معدلات الإشغال إلى عدة نتائج إيجابية في قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية.

- **ارتفاع إيرادات التأجير:** يشير ارتفاع معدلات الإشغال إلى ارتفاع عدد العقارات المشغولة في محفظة صناديق الاستثمار العقاري، مما يؤدي إلى ارتفاع إيرادات التأجير، مما يساهم في استقرار تدفق الإيرادات لصناديق صناديق الاستثمار العقاري.
- **تحسن التدفق النقدي:** سيجسّن التدفق النقدي لصناديق الاستثمار العقاري مع ارتفاع إيرادات التأجير ما سيعزز قدرتها على تحمل النفقات التشغيلية وخدمة الدين وتوزيع أرباح على المساهمين، وذلك مهم لأن صناديق الاستثمار العقاري ملزمة بتوزيع نسبة كبيرة من الربح الخاضع للضريبة كتوزيعات أرباح.
- **إمكانية ارتفاع توزيعات الأرباح:** تغير صناديق الاستثمار العقاري توزيعات أرباحها غالباً بناء على التدفقات النقدية والربحية، ومع ارتفاع معدل الإشغال والربح قد تكون صناديق الاستثمار العقاري في وضع أفضل لزيادة توزيعات الأرباح للمستثمرين مما يزيد جاذبيتها للمستثمرين الباحثين عن الدخل.

الشكل ٢٣. استمرار ارتفاع مستويات الإشغال يمكن أن يحسن الدخل من التأجير ووضع السيولة النقدية وإمكانية زيادة توزيع الأرباح



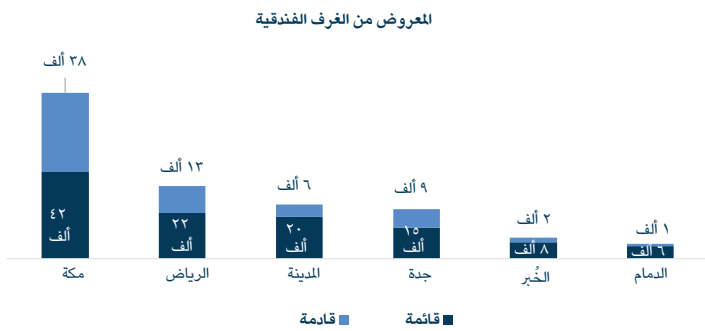
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تدعم عدة قطاعات صناديق الاستثمار العقاري السعودية بتقديم مجموعة متنوعة من الفرص الاستثمارية. يضمن التركيز المستمر على البنية التحتية والتنويع الاقتصادي ومبادرات النمو في قطاعات محددة استمرار الطلب على الأصول العقارية، مما يوفر لصناديق الاستثمار العقاري فرصاً للنمو وتوليد الدخل. حللنا في الأقسام التالية كل قطاع على حدة وسلطنا الضوء على اتجاهات النمو الداعمة لنمو قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية.

١. الضيافة والسياحة

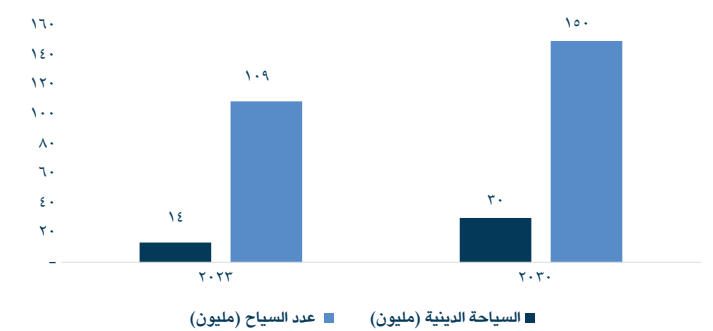
تعمل المملكة العربية السعودية بنشاط على تطوير قطاع السياحة في إطار رؤية ٢٠٣٠ من خلال مشاريع مثل نيوم ومشروع البحر الأحمر والقدية. من المتوقع أن تجذب هذه المشاريع ملايين السياح سنوياً مما سيزيد الحاجة إلى توفير بنية تحتية لقطاع الضيافة كالفنادق والمنجعات. تشهد مدن مثل مكة المكرمة والمدينة المنورة ارتفاعاً في الطلب على خدمات الضيافة وذلك بسبب ارتفاع السياحة الدينية. يمكن أن تستفيد صناديق الاستثمار العقاري التي تستثمر في الفنادق والشقق المخدّمة ومشاريع التطوير من اتجاهات النمو هذه. تستعد المملكة لتوسع كبير في قطاع الضيافة مع توقع زيادة أعداد السياح بشكل كبير خلال الأعوام القادمة. وفقاً لوكالة نايت فرانك العالمية للاستشارات العقارية، يوجد ٣١٥ ألف غرفة فندقية إما تحت الإنشاء أو يُخطط لإنشائها بحلول ٢٠٣٠. بالتالي، من المتوقع أن يصل إجمالي عدد الغرف الفندقية إلى حوالي ٤٥٠ ألف غرفة بحلول ٢٠٣٠. من المتوقع أن تضيق مدينة مكة أكبر عدد من الغرف الفندقية تليها الرياض وجدة.

الشكل ٢٥. من المتوقع أن تؤدي زيادة السياحة إلى زيادة معروض الغرف الفندقية في السعودية وخصوصاً في مدينة مكة التي تصدر المعروض



المصدر: نايت فرانك، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

الشكل ٢٤. من المتوقع أن تجذب مشاريع التطوير في إطار رؤية ٢٠٣٠ نمواً كبيراً في أعداد السياح



المصدر: أرقام، رؤية ٢٠٣٠، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

٢. العقارات التجارية

الطلب على مساحات التجزئة عالية الجودة ومباني المكاتب الحديثة في ارتفاع ولا سيما في مدن رئيسية مثل الرياض وجدة والدمام، وذلك نتيجة توسع الشركات المحلية وارتفاع الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمبادرات التنظيمية مثل إلزام الشركات العالمية بتأسيس مقرات إقليمية في السعودية. استمر ارتفاع الطلب على المساحات المكتبية المتميزة في الرياض خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ بسبب انتقال المزيد من المستأجرين من الشركات العالمية والمحلية إلى المدينة. سجلت الرياض أعلى حجم في الطلب والاستفسار من بين جميع المدن الرئيسية في السعودية. استمر اتجاه تحويل العقارات القائمة والقادمة إلى مساحات مكتبية خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ وذلك في محاولة لتلبية الطلب.

الشكل ٢٦. ارتفاع معدلات إشغال المكاتب في مختلف المدن الرئيسية في المملكة العربية السعودية خلال العامين الماضيين، ما يشير إلى ارتفاع الطلب في قطاع العقارات التجارية

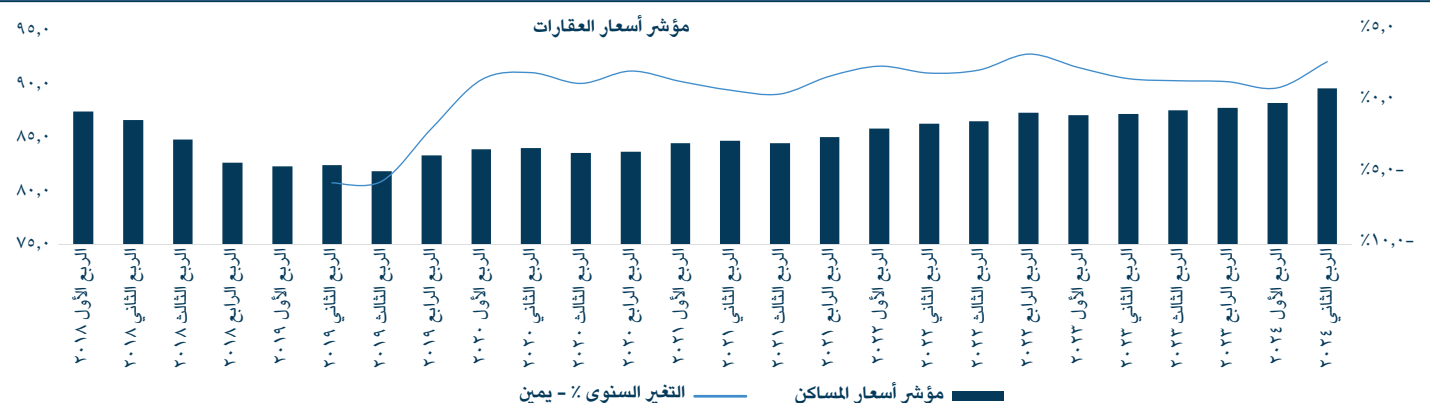
الإشغال %	الربع الثاني ٢٠٢٢				الربع الثاني ٢٠٢٣				الربع الثاني ٢٠٢٤			
	الرياض	جدة	الدمام	الخبر	الرياض	جدة	الدمام	الخبر	الرياض	جدة	الدمام	الخبر
الفئة أ	٩٨,٦%	٨٧,٨%	٧٦,٣%	٧٦,٠%	٩٩,٩%	٩٢,٥%	٨٢,٢%	٨١,٠%	١٠٠,٠%	٩٣,١%	٨٧,٢%	٨٦,٣%
الفئة ب	٩٧,٦%	٧٤,٦%	٦٦,٣%	٠,٠%	٩٩,٤%	٨٠,٠%	٦٧,٦%	٠,٠%	٩٩,٤%	٨٨,٠%	٧١,٦%	٠,٠%

المصدر: مجموعة CBRE، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

٣. العقارات السكنية

الطلب على العقارات السكنية بما فيها الشقق والفلل والوحدات السكنية ميسورة التكلفة مرتفع في المملكة. تمتلك السعودية تركيبة سكانية شابة وعدد سكان متزايد وتسكن نسبة كبيرة منهم في المناطق الحضرية، كما يشكل الوافدون نسبة لا بأس بها من سكان المملكة. وفقاً لتعداد ٢٠٢٢، بلغ عدد السكان الوافدين ١٣,٤ مليون نسمة أي ما يعادل ٤١,٦% من إجمالي السكان. يشكل السكان الوافدون وخاصة العمال ذو الدخل المتوسط والمرتفع محركاً رئيسياً للطلب على الإيجارات السكنية، مما يدعم تركيز صناديق الاستثمار العقاري على قطاع السكن. ينعكس ارتفاع الطلب بوضوح في استمرار ارتفاع مؤشر أسعار العقارات السكنية، حيث ارتفع من مستوى ٨٧,٤ في الربع الأول ٢٠١٨ إلى ٨٩,٦ في الربع الثاني ٢٠٢٤.

الشكل ٢٧. ارتفاع مؤشر أسعار العقارات السكنية خلال الأعوام الست الماضية شاهد على ارتفاع الطلب



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات سوق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت

الشكل ٢٨. الخصائص التشغيلية والأساسية لصناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية

الصناديق العقارية المتداولة	سعر السوق	مكرر القيمة الدفترية للوحدة	مكرر القيمة السوقية للوحدة	السعر إلى صافي قيمة الأصول	العائد المتوقع لتوزيع الأرباح (%)	القروض إلى القروض إلى الأصول	الوحدات (مليون)	قيمة العقارات (مليون ريال سعودي)	متوسط السيولة لثلاثة شهور	النقد (مليون ريال سعودي)
الرياض ريت	٦,٦	٨,٤	١١,١	٠,٧٨	٥,٣%	١,٤٣٦,١	١٧٢	١,٩٤٥	١,٢٢٥	٤٩
صندوق الجزيرة ريت	١٥,٩	٧,٩	٧,٩	٢,٠٢	٢,٢%	٠,٠	١٢	٩٢	٢,٥٨٧	١
جدوى الحرمين	٦,٠	٧,٧	٧,٧	٠,٧٩	٦,٦%	٢١٤,٣	٦٦	٦٥٩	٦٢٦	٥
صندوق تعليم ريت	١١,١	١٠,٨	١٥,٥	١,٠٢	٥,٨%	٢٩٧,٦	٥١	٧٠٣	٦٧٢	١
صندوق المعذر ريت	٩,٠	٨,٤	١٠,٧	١,٠٦	٧,٣%	١٩٩,٨	٦١	٦٨٨	٧٣٨	٢٣
مشاركة ريت	٥,١	٨,٧	٩,٤	٠,٥٩	٣,٩%	٧٨٩,٦	٨٨	١,٢٢٥	٤٤٧	٤١
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٥,٦	٧,٥	٨,٥	٠,٧٣	٦,٣%	٤٧٦,٩	١٠٤	١,٢٤٤	٧٠٦	١١
سيكو السعودية ريت	٤,١	٤,٥	٥,٨	٠,٩٢	٠,٠%	١٤٩,٩	٥٧	٤٠٢	٥٧٢	٢
صندوق الأهلي ريت	٧,٤	٨,٩	١٠,١	٠,٨٢	٦,٨%	٦٨٠,٢	١٣٨	١,٩٢٤	٨٥٦	٩
صندوق سدكو كابيتال ريت	٨,٣	٨,٢	٨,٧	٠,٩٩	٦,٣%	٧٩٤,٩	١٨٧	٢,٢٣٥	١,١٨٥	٥٥
صندوق دراية ريت	٦,٢	٨,٢	٩,٢	٠,٧٥	٤,١%	٦٠٨,٠	١٠٨	١,٤٠٩	٩٥٣	٥
الراجحي ريت	٨,٥	٨,٠	٨,٥	١,٠٦	٦,١%	٨٩٦,٤	٢٧٦	٣,٠٠٨	٤,٣٠٥	٢٣
الإنماء ريت للمتجزة	٤,٩	٦,٦	٧,٠	٠,٧٤	٧,٠%	٢٦٣,٨	١١٨	٦٥٧	٧٤٥	٤
جدوى السعودية	١٠,٤	٩,٥	١١,٨	١,٠٨	٧,٢%	٥٤٢,٥	١٨٧	٢,٠٥٣	٣,٢٣٥	١٩
ميفك ريت	٤,٢	٦,٩	٧,٧	٠,٦١	٢,٨%	٤٤٤,٠	٧٣	٨١٦	٤٩١	٤
صندوق بنيان ريت	٩,٢	٨,٥	١٢,٧	١,٠٧	٧,٦%	٤٩٨,٣	١٦٣	١,٥٢٦	٨٥٢	٧١
صندوق الخبر ريت	٦,١	٧,٥	٨,٧	٠,٨١	٦,٩%	٧٥١,٥	١٤١	١,٦٢٠	٩٩٦	٩٩
الإنماء ريت الفندقية	٨,٥	١٠,٢	١٠,٨	٠,٨٢	٧,٦%	٠,٠	١٠٢	٩٨٨	٢,٤٨٠	١٣

المصدر: تداول، موقع أرقام، إدار الأبحاث في الجزيرة كابيتال. ملاحظة: أسعار السوق كما في الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤. القروض والقيمة السوقية للعقارات والنقد (مليون ريال سعودي). متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور (بالآلف). العائد المتوقع لتوزيع الربح بناء على الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤.

محفظة العقارات: القطاع والتوزيع الجغرافي

الشكل ٢٩. نظرة عامة صناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية على مستوى القطاع

صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت	سكني	تجاري	مكتبي	فنادق	صناعة	تعليمية	مستودعات	تجزئة
الرياض ريت	✓	✓	✓	✓		✓		✓
جدوى الحرمين		✓		✓				✓
المعذر ريت	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
مشاركة ريت	✓	✓	✓	✓			✓	
ملكية عقارات الخليج (ريت)	✓	✓	✓	✓	✓			
سيكو ريت		✓	✓	✓				
الأهلي ريت ١		✓	✓	✓				✓
صندوق دراية ريت	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
الإنماء ريت للتجزئة		✓	✓					✓
صندوق جدوى ريت السعودية	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
الجزيرة ريت		✓					✓	
تعليم ريت						✓		
سدكو كابيتال ريت	✓	✓	✓	✓		✓		✓
الراجحي ريت		✓	✓			✓	✓	✓
ميفك ريت	✓	✓	✓	✓				✓
صندوق بنيان ريت	✓	✓	✓	✓				
صندوق الخبر ريت	✓	✓	✓			✓	✓	✓
صندوق الإنماء ريت الفندقية				✓				

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٠. نظرة عامة صناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية على مستوى التوزيع الجغرافي

الصناديق العقارية المتداولة	إجمالي العقارات	الرياض	جدة	الخبر	الدمام	مكة المكرمة	الجبيل	أخرى
الرياض ريت	٢٨	١٢	٢	٢	١			واشنطن (١)، إسكولينا (١)، كاليفورنيا (١)، دالاس (١)، بنسلفانيا (١)، بروكسل (١)، ميسوري (٢)، كارولينا الجنوبية (١)، ألاباما (١)، تكساس (١)
جدوى الحرمين	٤					٤		
المعذر ريت	١٥	١٢		١				عنيزة (١)، الشارقة (١)
مشاركة ريت	١٣	٥		٤	١		١	الخرج (١)، دبي (١)
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	١٢	٧	٣		١			خميس مشيط (١)
سيكو ريت	٤	١				٣		
الأهلي ريت ١	٤	١	٣					
صندوق دراية ريت	٢٤	٩	٣	٣	٦		٢	الإحساء (١)
الإنماء ريت للتجزئة	٨	٥						حفر الباطن (١)، تبوك (١)، الدوادمي (١)
صندوق جدوى ريت السعودية	٩	٧	١		١			
الجزيرة ريت	١		١					
صندوق تعليم ريت	٧	٦			١			
سدكو ريت	٢١	٩	٥	٢	٥			
الراجحي ريت	٢١	١٢	٥	١	١			الخرج (١)، خميس مشيط (١)
ميفك ريت	٧	٣	١			٢		دبي (١)
صندوق بنيان ريت	١٤	٧						دبي (١)، أبها (١)، المدينة (٢)، جازان (٢)
صندوق الخبر ريت	١١	٥	٥					تبوك (١)
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٥	٣	٢					

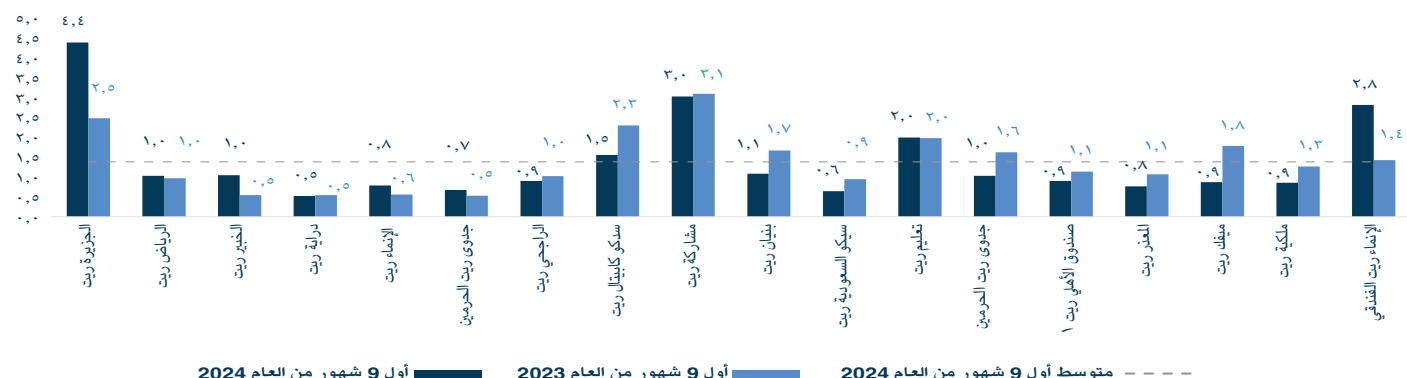
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

قمنا في الأقسام التالية بتحليل السيولة في سوق صناديق الاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية من خلال قياس (١) النشاط، (٢) الاتساع، و(٣) تغييرات سهولة الدخول والخروج من التداول خلال فترات السيولة. قمنا بتصنيف ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج من خلال متوسط حجم التداول خلال الأشهر التسعة الماضية لقياس قدرة الأسهم على استيعاب أوامر شراء أو بيع كبيرة. تصدر التصنيف صندوق **الجزيرة ريت**، مما يدل على سيولة جيدة. يتم قياس الانحراف الهبوطي من خلال مدى الانخفاض في نشاط تداول وحدات الصندوق العقاري عندما يشهد سوق صناديق الاستثمار العقاري تراجع في السيولة. كلما كان الانحراف الهبوطي أقل، كلما كان انخفاض سيولة صندوق الاستثمار العقاري أقل عندما يشهد السوق انخفاض في نشاط التداول. **سجل جدوى الحرمين و صندوق جدوى ريت السعودية** أكبر انحراف في ظل انكماش سوق صناديق الاستثمار العقاري. تشير تكلفة "السبريد" إلى الفرق في المبلغ الذي سيدفعه المرء للدخول والخروج من الوحدة المعنية فوراً. تنطوي نسبة «السبريد» المنخفض على توافق في السوق على سعر صناديق ريت، بينما يشير «السبريد» المرتفع إلى أصول غير سائلة، حيث تؤدي المشاركة المنخفضة إلى اكتشاف سعر غير فعال وبالتالي ترتفع تكاليف التداول عند رغبة أحد المشاركين في الخروج أو الدخول في التداول بسرعة، ويُعزى ذلك إلى أن سعر السوق سيكون أبعد من أقرب سعر تكون الأطراف المقابلة مستعدة للشراء أو البيع به. **سجل صندوق سيكو ريت و ميفك ريت** أعلى تكلفة «سبريد» محسوبة كنسبة تكلفة فرق السعر عن سعر (البيع أو الشراء).

تكلفة «السبريد»

الصفقات العقارية المتداولة	متوسط معدل الدوران لتسعة شهور (مليون ريال)	الصفقات العقارية المتداولة	الانحراف الهبوطي	الصفقات العقارية المتداولة	«السبريد» إلى السعر بين العرض والطلب
الجزيرة ريت	٤,٤	صندوق دراية ريت	١,٦٨	الراجحي ريت	٠,١٦
مشاركة ريت	٣,٠	صندوق الراجحي ريت	١,٩٧	صندوق المعذر ريت	٠,١٩
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٢,٨	سدكو كابيتال ريت	١,٩٧	صندوق الإنماء ريت الفندقية	٠,٢٠
تعليم ريت	٢,٠	الرياض ريت	٢,٠٣	سدكو كابيتال ريت	٠,٢١
سدكو كابيتال ريت	١,٥	الجزيرة ريت	٢,٠٣	الرياض ريت	٠,٢١
صندوق بنیان ريت	١,١	الإنماء ريت للتجزئة	٢,٠٤	الخبير ريت	٠,٢٢
الخبير ريت	١,٠	صندوق مُلكية ريت	٢,١٦	صندوق مُلكية ريت	٠,٢٤
الرياض ريت	١,٠	الخبير ريت	٢,١٧	صندوق دراية ريت	٠,٢٤
صندوق جدوى الحرمين	١,٠	سيكو ريت	٢,٣٢	صندوق بنیان ريت	٠,٢٤
صندوق الأهلي ريت	٠,٩	مشاركة ريت	٢,٣٥	الجزيرة ريت	٠,٢٥
الراجحي ريت	٠,٩	الأهلي ريت	٢,٣٩	الأهلي ريت	٠,٢٦
ميفك ريت	٠,٩	ميفك ريت	٢,٤٤	مشاركة ريت	٠,٢٨
صندوق مُلكية ريت	٠,٩	تعليم ريت	٢,٥٤	تعليم ريت	٠,٢٩
الإنماء ريت للتجزئة	٠,٨	صندوق المعذر ريت	٢,٥٥	جدوى ريت السعودية	٠,٢٩
صندوق المعذر ريت	٠,٨	صندوق الإنماء ريت الفندقية	٢,٦٩	الإنماء ريت للتجزئة	٠,٣١
جدوى ريت السعودية	٠,٧	صندوق بنیان ريت	٢,٧٠	جدوى ريت الحرمين	٠,٣٣
سيكو السعودية ريت	٠,٦	جدوى ريت الحرمين	٢,٧٦	ميفك ريت	٠,٣٦
صندوق دراية ريت	٠,٥	جدوى ريت السعودية	٢,٩٩	سيكو ريت	٠,٣٦

الشكل ٣٢. متوسط قيمة التداول (الأشهر ٩ الأولى ٢٠٢٤ مقابل الفترة المماثلة من ٢٠٢٣)

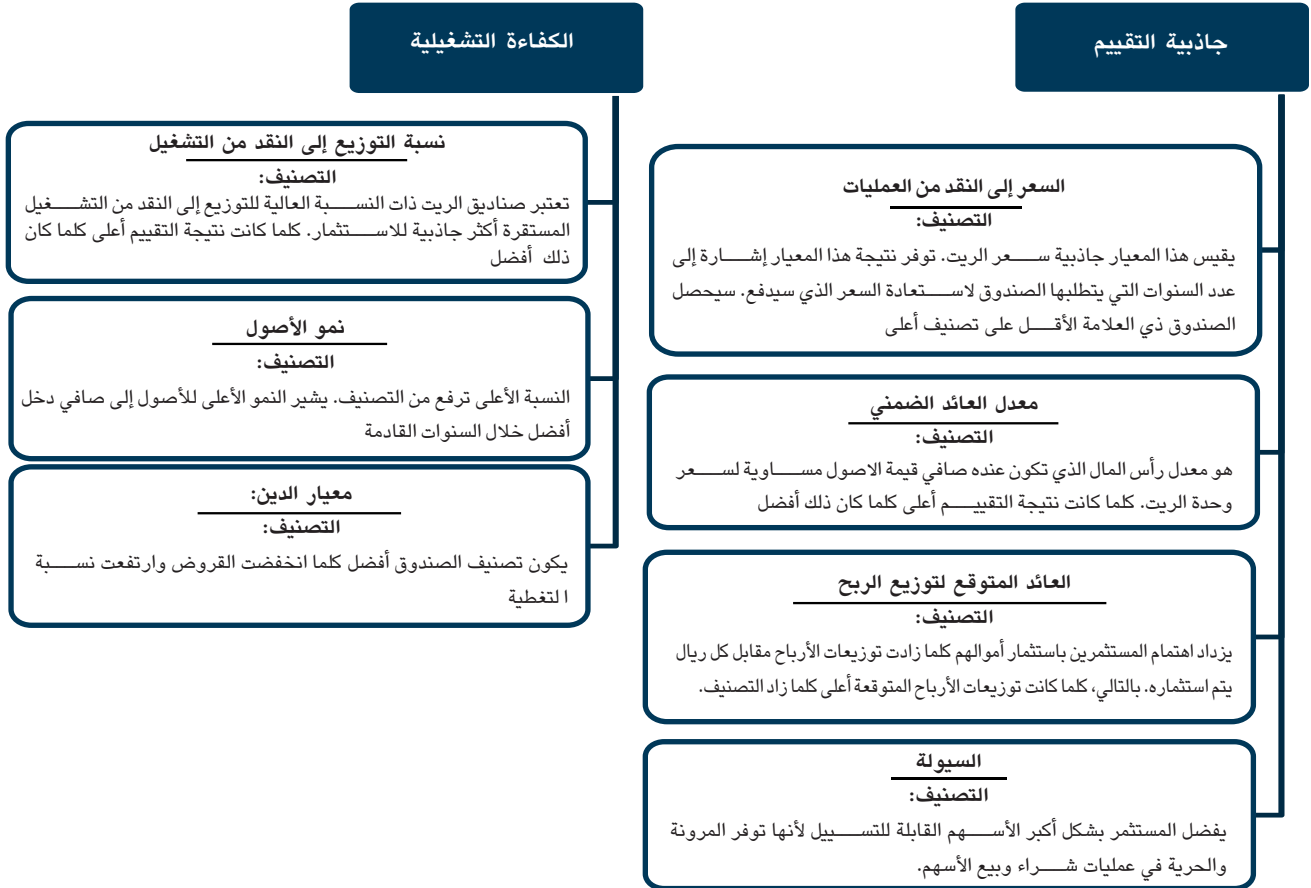


المصدر : بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الحزبية كاستال.

آلية التقييم

استناداً إلى نموذجنا المطور، قمنا بتحليل ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج كما في سبتمبر ٢٠٢٤ بحسب ٧ معايير كمية وكل معيار يحمل وزناً مميزاً. يستند اختيار هذه المعايير السبعة إلى (١) جاذبية التقييم، و(٢) الكفاءة التشغيلية.

الشكل ٣٣. نموذج التقييم الخاص



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

فيما يلي قمنا بتلخيص منهجية التصنيف الخاصة بنا

- **السعر إلى النقد من التشغيل (Price-to-FFO):** تستخدم الشركات العقارية التدفقات من العمليات كمعيار تشغيلي، وتعتبر مقياساً للنقد الناتج عن صندوق الاستثمار العقاري. تم اختبار جاذبية التسعير لصناديق الاستثمار العقاري على أساس نسبتها من سعر السوق الحالي إلى النقد من التشغيل (التدفقات النقدية التشغيلية). يتم تفضيل صندوق الاستثمار العقاري الذي يتداول بسعر أقل في السوق مقارنة بالنقد المتولد من العمليات لكل سهم. يعتبر **صندوق بنيان ريت** الأكثر جاذبية في القطاع من هذا المعيار حيث يتم تداول السعر إلى التدفقات من العمليات في أدنى مستوى عند ١١,٣ مرة.
- **معدل العائد الضمني (Implied Cap Rate):** يشير معدل العائد الضمني إلى العائد لصافي الدخل التشغيلي الناتج بسعر محدد للوحدة. يتم استخدامه كمعيار لقرار الاستثمار، وكذلك كمعدل نهائي لمدير صندوق الاستثمار العقاري ليتمكن من إنشاء محفظة العقارات. يتم تفضيل صندوق الاستثمار العقاري الذي ينتج عنه أعلى عائد من صافي الدخل التشغيلي بسعر السوق الحالي. يعتبر **صندوق بنيان ريت** الأكثر جاذبية في القطاع من هذا المعيار بسبب معدل العائد الضمني البالغ ٩,٨٪.
- **نسبة التوزيع من التدفقات النقدية التشغيلية (FFO pay-out ratio):** يتم احتساب نسبة التوزيع إلى التدفقات التشغيلية من خلال أخذ معدل توزيع الأرباح السنوي الحالي من صندوق الاستثمار العقاري وتقسيمه على التدفقات النقدية من العمليات للسهم. يعتبر معيار مفيد لتحليل قدرة صندوق الاستثمار العقاري على تغطية توزيعات الأرباح. يشير معدل التوزيعات بأكثر من ١٠٠٪ إلى زيادة أرباح صناديق الاستثمار العقاري الحالية عن الدخل النقدي من العمليات، وقد يتجه صندوق الاستثمار العقاري إلى السحب من الاحتياطي النقدي للمساعدة في تغطية توزيع الأرباح. قد لا يشكل معدل توزيع الأرباح بأكثر من ١٠٠٪ مصدر للمخاوف على المدى القريب، إلا أنه لن يستمر على المدى البعيد، لذلك، قد تحتاج سياسة توزيعات الأرباح لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة إلى تعديلات. عموماً، يفضل صندوق الاستثمار العقاري الذي يتميز بارتفاع وثبات معدل التوزيعات. لذلك، تم تصنيف **صندوق مشاركة ريت** بأعلى معيار نتيجة معدل التوزيعات البالغة ٨٤٪.

- **العائد المتوقع لتوزيع الربح:** تعتبر صناديق الاستثمار العقاري من فئة الأصول التي يتم توزيع معظم أرباحها. بالتالي، من الضروري تقييم عوائد توزيعات الأرباح. يعتبر عائد توزيع الربح تقدير لتوزيع الربح من الاستثمار في سهم معين. يكون تفضيل الصندوق بناء على أعلى عائد متوقع لتوزيع الربح. في هذه الحالة، حقق **صندوق بنيان ريت** أعلى عائد متوقع بنسبة ٧,٦٪.
 - **النمو السنوي للأصول:** يتم تفضيل الصناديق في المحافظ التي تسجل أعلى نمو للأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق. يشير النمو في حجم الأصول إلى ارتفاع صافي الربح التشغيلي، الذي يساعد في تحقيق تقييم أعلى. على هذا المعيار، كان **صندوق الإنماء للتجزئة** الأعلى نتيجة نمو الأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١١,٥٪.
 - **معياري الدين:** حسب التعليمات التنظيمية، لا يجوز أن يقتصر صندوق الاستثمار العقاري أكثر من ٥٠٪ من إجمالي قيمة أصوله. لذلك، يكون التفضيل لدى تصنيف هذه الصناديق طبقاً لهذا المعيار للصناديق الأقل اقتراضاً، مما يعني أن لديها مساحة للاقتراض والتوسع مستقبلاً حسب معدل الرفع المالي لديها. إضافة إلى ذلك، تم أخذ قدرة صناديق الاستثمار العقاري لخدمة الديون في تغطية النقد من التشغيل (معدل النقد من التشغيل إلى تكلفة التمويل) في الاعتبار مع تفضيل صناديق الاستثمار العقاري ذات نسبة التغطية الأعلى. تصدر **صندوق الجزيرة** و**صندوق الإنماء الفندقي** بمركز مالي خالي من الديون هذا المعيار.
 - **السيولة:** تم تصنيف صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت حسب متوسط حجم التداول خلال ٩ أشهر الأخيرة لقياس قدرة الأسهم في استيعاب أوامر شراء أو بيع كبيرة، استطاع **صندوق الجزيرة** البقاء في أعلى الجدول بأعلى متوسط تداول خلال ٦ شهور. أخذنا في الحسبان أثناء ترتيب صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت على أساس السيولة تأثير نسبة الانخفاض وتوزيع التكلفة
- يجب أن يتم فهم محافظ العقارات على أساس كل عقار بحيث يتم التقييم النوعي لهذه الصناديق، سيتم تقييم صناديق الاستثمار العقاري لأغراض هذا التصنيف وفقاً لتركز المخاطر لديها. بالتالي، من الضروري تحديد وتحليل درجة تنوع الأصول في كل صندوق من حيث القطاعات والتوزيع الجغرافي. بافتراض سيناريو مثالي، يتم تصنيف صناديق الريت ذات التوزيع الجغرافي الأعلى على مراتب متقدمة، وبالتالي قد تحصل الصناديق ذات التركيز الكبير ضمن منطقة جغرافية محددة أو قطاع معين على مراتب متدنية.

الأداء و التقييم لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت

قمنا بتقييم صناديق ريت على ٧ معايير حسب آلية التقييم المذكورة سابقاً. استناداً إلى التصنيف المرجح، يعتبر كل من بنیان والإئتماء الفندقي والمعذر وجدوى السعودية وجدوى الحرمين ريت من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

الشكل ٣٤. تقييم أداء صناديق الاستثمار العقاري استناداً إلى آلية التقييم المتطورة الخاصة بنا

النمو السنوي للأصول	السيولة	نتيجة معيار الدين	نسبة التوزيع إلى النقد من التشغيل	السعر إلى النقد من العمليات الإثني عشر شهراً	معدل العائد الضمني	العائد المتوقع لتوزيع الربح	التصنيف المرجح للصناديق العقارية المتداولة
٥%	١٠%	١٠%	١٠%	١٥%	٢٠%	٣٠%	الوزن (%)
٨,٠%	٠	٤,٣	٤١,٢%	١١,٣مرة	٩,٨%	٧,٦%	١ صندوق بنیان ريت
٢,٠%-	١	١,٥	٤٩,١%	١٢,٩مرة	٧,٢%	٧,٦%	٢ صندوق الإئتماء ريت الفندقي
١,١%-	٠	٤,٨	٤٥,٨%	١٢,٨مرة	٧,٥%	٧,٣%	٣ المعذر ريت
٥,٥%	٠	٣,٠	٣٨,٤%	١٨,٦مرة	٥,٨%	٧,٢%	٤ صندوق جدوى ريت السعودية
١,٩%-	٠	٧,٣	٦٢,٠%	٥٣,٩مرة	٩,٥%	٦,٦%	٥ جدوى الحرمين
٠,٩%-	١	١٠,٣	٢١,٦%	١٤,٤مرة	٨,٦%	٥,٨%	٦ صندوق تعليم ريت
٠,٨%	٠	٩,٠	٦٤,٢%	١٧,٧مرة	٥,٤%	٦,٨%	٧ الأهلي ريت ١
٠,٧%-	٠	١٣,٠	٢٢,٠%	١٣,٦مرة	٦,٥%	٦,٩%	٨ صندوق الخبير ريت
٠,٧%	٠	٦,٣	٢٤,٣%	١٥,٥مرة	٦,٦%	٦,١%	٩ الراجحي ريت
١,١%-	١	٩,٠	٢٩,٥%	١٩,٧مرة	٤,٥%	٦,٣%	١٠ سدكو ريت
١,٨%-	٠	١٦,٥	٥٨,٦%	٢٣,٩مرة	٨,٤%	٥,٣%	١١ الرياض ريت
١١,٥%	٠	٦,٣	غ/م	غ/م	١,٦%	٧,٠%	١٢ الإئتماء ريت للتجزئة
٩,١%-	٠	١٢,٣	٤٧,٩%	٢٣,٣مرة	٥,٧%	٦,٣%	١٣ صندوق ملكية عقارات الخليج ريت
٢,٢%-	١	١٧,٥	٨٣,٧%	٤٣,١مرة	٦,٤%	٣,٩%	١٤ مشاركة ريت
٦,٧%-	٠	١٣,٣	٢١,٨%	٢٨,٢مرة	٧,٤%	٤,١%	١٥ صندوق دراية ريت
٦,٢%	١	١,٥	٠,٠%	٤٣,٣مرة	٢,٦%	٢,٢%	١٦ الجزيرة ريت
٣,٤%-	٠	١٥,٠	٠,٠%	غ/م	٧,٢%	٢,٨%	١٧ ميفك ريت
١٩,٦%-	٠	١٢,٥	٠,٠%	٧٤,٩مرة	٤,٦%	٠,٠%	١٨ سيكو السعودية ريت

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال معدل العائد الضمني ونسبة التوزيع إلى التدفقات التشغيلية بالاستناد إلى المراكز المالية للنصف الأول ٢٠٢٤ يتم احتساب توزيع الأرباح المتوقع والسعر إلى التدفقات من العمليات بالاستناد إلى سعر الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤. غ/م

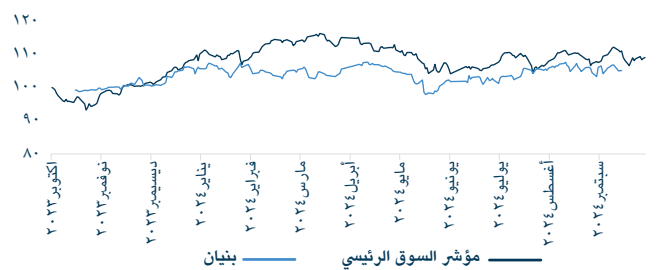
صندوق بنیان ریت

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٩,٢٤ ريال سعودي
حجم الصندوق	١,٦٢٨,٨ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٨,٥٢ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,٥٠ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٨٥٢,٢٠٥,٧٨
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٨٣
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٣,٣٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١١,٣ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٢,١١
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٣١,٢٨٧,١١٩ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	٥٧,٠٧٩,٩٧٩ ريال سعودي
الديون (النصف الأول ٢٠٢٤)	٤٩٨,٣ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٦٣,٩ %
مكرر القيمة الدفترية	١,١٢
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١٢,٦٨

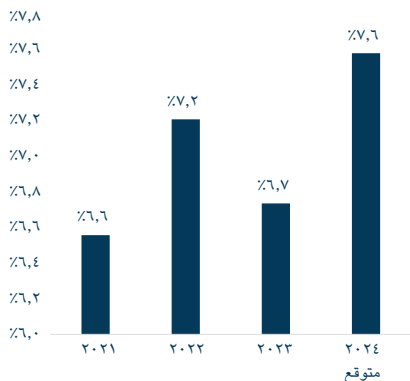
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٥ يوليو ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: السعودي الفرنسي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة عبدالرحمن سعد الرشيد وأبناؤه
- الملكية الأجنبية: ٠,٨٦ %
- المركز ٤ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



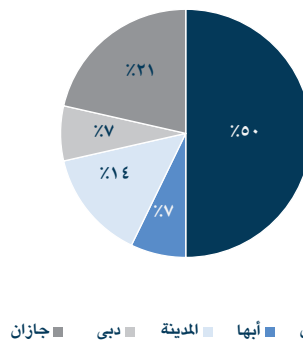
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



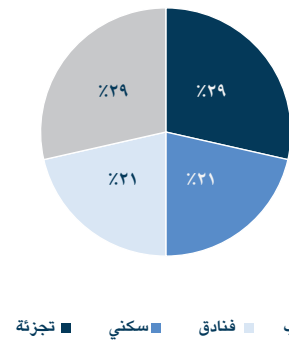
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

لدى صندوق بنیان ريت محفظة متنوعة من حيث التوزيع الجغرافي، فيما يحتل قطاع التجزئة والمكاتب أعلى مكانة في القطاعات بنسبة ٢٩% من إجمالي محفظة العقارات. على الرغم من انخفاض إيرادات التأجير خلال النصف الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق، كان نمو صافي الربح خلال الفترة نفسها جيداً. سجل الصندوق ثاني أدنى معدل للسعر إلى النقد من التشغيل في القطاع عند ١١,٣ مرة. يعتبر معدل العائد الضمني البالغ ٩,٨% الذي سجله الصندوق الأفضل في القطاع. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يحقق الصندوق أعلى عائد لتوزيع الربح بنسبة ٧,٦% في العام ٢٠٢٤.

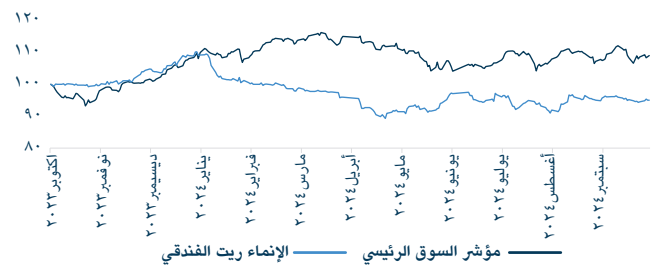
صندوق الإنماء ريت الفندق

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٨,٤٥ ريال سعودي
حجم الصندوق	١,٠٢٠,٠ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	١٠,١٩ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,١٦ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٢,٤٧٩,٦٩٠,٨٢
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٦٥
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٣,٢٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٢,٩ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٧,٦٤
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٣٧,١٠٤,٤٨٤ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	٢٤,٣٠٣,٥٩٩ ريال سعودي
الديون (النصف الأول ٢٠٢٤)	٠,٠ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	١٠٠,٠ %
مكرر القيمة الدفترية	٠,٨٢
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١٠,٧٦

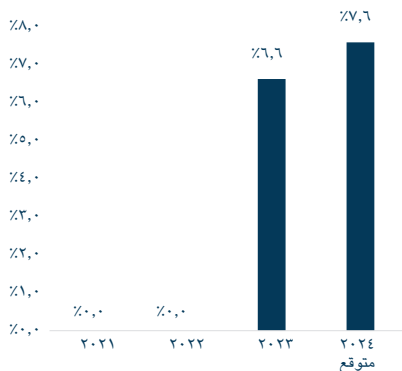
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٨ سبتمبر ٢٠٢٢
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة الإنماء للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: شركة أشاد
- الملكية الأجنبية: ١,٧٧ %
- المركز ٨ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



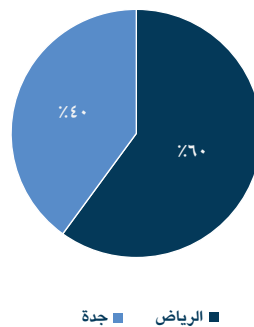
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



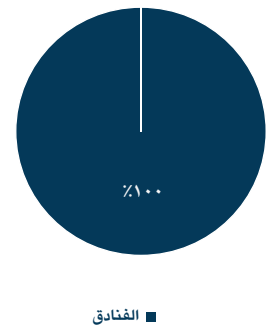
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

لدى صندوق الإنماء ريت الفندق حضور في الرياض وجدة فقط، كما أن تركيزه على الفنادق فقط. لم تسجل الشركة أي خسائر إطفاء لكنها سجلت خلال النصف الأول ٢٠٢٤ انخفاضاً كبيراً في الدخل من الإيرادات صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق. سجل الصندوق ثالث أدنى معدل للسعر إلى النقد من التشغيل في القطاع عند ١٢,٩ مرة. بلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٧,٢ % مع عدم الاعتماد على القروض. حافظ على معدل إشغال ١٠٠ % خلال الأرباع الخمسة الأخيرة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يحقق الصندوق ثاني أعلى عائد لتوزيع الربح بنسبة ٧,٦ % في العام ٢٠٢٤.

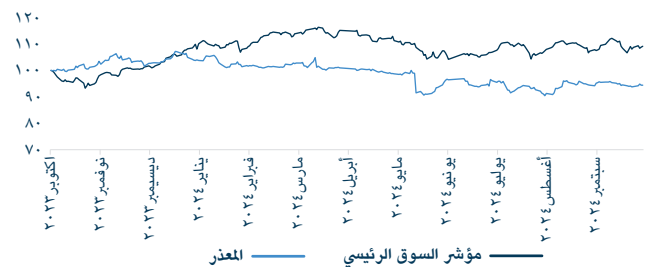
صندوق المعذر ريت

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٨,٩٨ ريال سعودي
حجم الصندوق	٦١٣,٧ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٨,٤١ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,٥ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٧٣٧,٧١٠,٧١
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٧٠
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٣,٣٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٢,٨ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٣,٤٦
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٣١,٧٤٢,٥٦٤ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	٢٢,٤٩٢,٥٣٧ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٩٩,٧ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٩٩,٢ %
مكرر القيمة الدفترية	١,٠٧
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١٠,٧٣

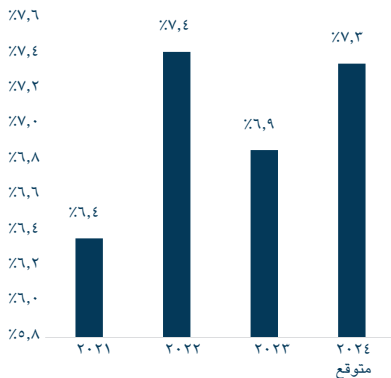
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٢ أغسطس ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: سنوي
- مدير الصندوق: أصول و بخت الاستثمارية
- المساهمون الرئيسيون: شركة صحاري العربية للعقارات
- الملكية الأجنبية: ٣,٣ %
- المركز ١٣ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



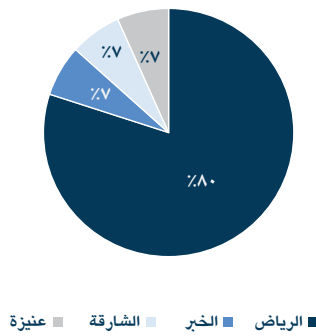
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



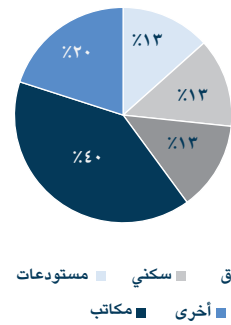
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تنتشر الأصول العقارية لصندوق المعذر في قطاعات مختلفة تقع في الرياض بشكل رئيسي، لكن لدى الصندوق أيضا عمليات خارج المملكة العربية السعودية. يستحوذ قطاع المكاتب على الحصة الأعلى في العقارات بحصة تبلغ ٤٠%. بالتالي، من المتوقع أن يتحسن دخل الصندوق من الإيجارات تدريجيا مع تعافي الأنشطة الاقتصادية وإنشاء الشركات الأجنبية مكاتب في المملكة. من المتوقع ارتفاع عوائد توزيعات أرباح الصندوق من ٦,٩% في العام ٢٠٢٣ إلى ٧,٣% في العام ٢٠٢٤. السعر إلى التدفقات من العمليات في ثاني أدنى مستوى في القطاع عند ١٢,٨ مرة. يمتلك الصندوق معدل عائد ضمني عند ٧,٥%.

صندوق جدوى ريت السعودية

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	١٠,٤٢ ريال سعودي
حجم الصندوق	١,٥٨٠,٠ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٩,٤٨ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,٧٥ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٣,٢٣٥,٢٩١,٣٧
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٥٦
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٣,٣٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٨,٦ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٢,٦٠
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٧٩,٥٥٨,٦٠٤ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	١١,٥٠٢,٣٠٠ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٥٤٢,٥ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٩٨,٦ %
مكرر القيمة الدفترية	١,١٠
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١١,٨٢

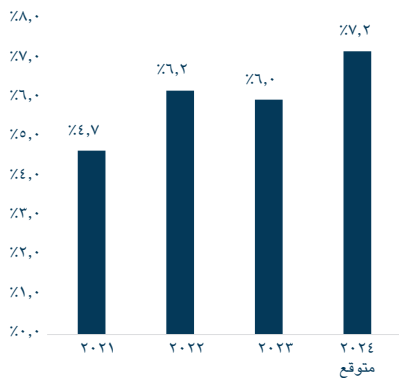
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ١١ فبراير ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة جدوى للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: شركة جدوى للاستثمار
- الملكية الأجنبية: ٣,٩٤ %
- المركز ٢ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تبويب)



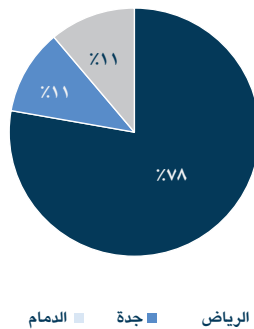
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



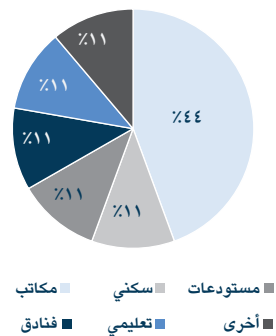
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يملك صندوق جدوى السعودية ريت محفظة متنوعة من حيث القطاعات، حيث يستحوذ قطاع المكاتب على حصة تبلغ ٤٤%. ومن حيث التوزيع الجغرافي، تتركز العقارات في منطقة الرياض. سجل الصندوق ارتفاعاً في الدخل من الإيجارات خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٥٤,٦% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن بالرغم من ذلك انخفض نمو صافي الربح بشكل كبير في الفترة نفسها. بلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٨,٦ مرة ومعدل العائد الضمني ٥,٨%. من المتوقع أن يحقق الصندوق عائد توزيع ربح بنسبة ٧,٢% في العام ٢٠٢٤.

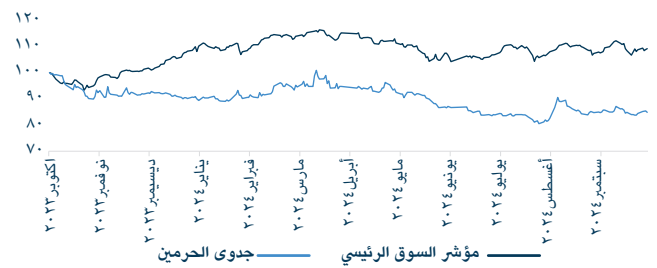
جدوى ريت الحرمين

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٦,٠٢ ريال سعودي
حجم الصندوق	٦٦٠,٠ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٧,٦٧ ريال سعودي
رسوم الإدارة	١,٠ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٦٢٥,٧٢٠,٦٨
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,١
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٢,٠٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	٥٣,٩ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٥,١٠
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٢٧,٢١٥,٠٣٨ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٠,٠٩٢,١٤٤ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٢١٤,٣٥ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٧١,٣ %
مكرر القيمة الدفترية	٠,٧٩
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	٧,٦٧

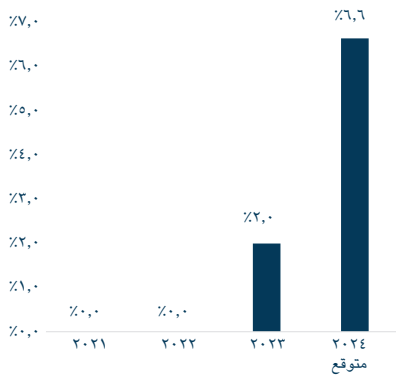
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٣٠ أبريل ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة جدوى للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: يسار عثمان إبراهيم الحويل
- الملكية الأجنبية: ٠,٧٩ %
- المركز ١٥ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



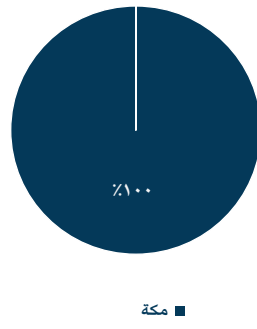
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



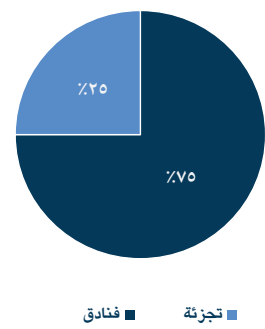
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يتواجد صندوق جدوى الحرمين بشكل كامل في مكة وتركيزه الأساسي على الفنادق. انخفضت أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ١,٩ % عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن دخله من الإيجارات ارتفع بنسبة ٥٤,٦ % مع تحقيق أرباح بعد الضرائب خلال الفترة نفسها عند ١٠,١ مليون ريال سعودي. معدل العائد الضمني للصندوق البالغ ٩,٥ % هو ثاني أعلى معدل في القطاع. بدأت الشركة تقديم توزيعات أرباح في ٢٠٢٣ بعائد توزيع ربح عند ٢,٠ %، ومن المتوقع أن تحقق عائد توزيع ربح عند ٦,٦ % في ٢٠٢٤. مستوى مديونية الشركة معتدل بمعدل دين إلى الأصول عند ٢٩,٢ % وتمتلك ثاني أعلى عدد أيام تحصيل عند ٢٠٥ يوما بحسب المركز المالي للنصف الأول ٢٠٢٤.

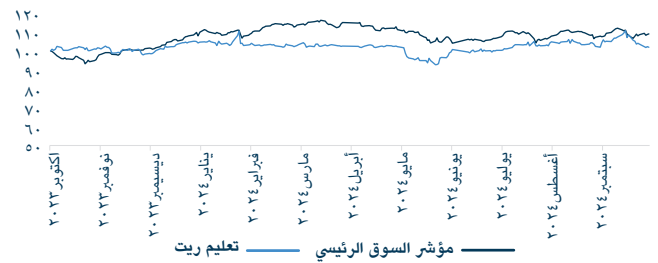
صندوق تعليم ريت

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	١١,٠٦ ريال سعودي
حجم الصندوق	٧٥١ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	١٠,٧٦ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,٧٥ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٦٧٢,٣٩٣,٤٠
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٨
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	١,٦٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٤,٤ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٦,٥٨
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٣٣,١٩٨,٢٠٨ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٥,٤٩٢,١٢٣ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٢٩٧,٦٣ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	١٠٠,٠ %
مكرر القيمة الدفترية	١,٠٣
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١٥,٥١

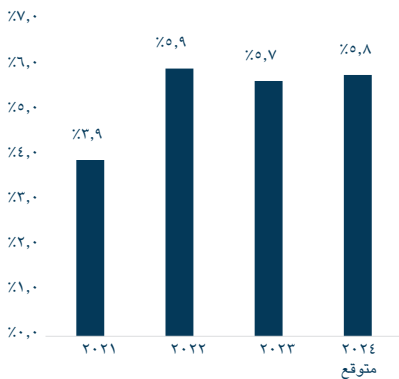
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٣٠ مايو ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: ربع سنوي
- مدير الصندوق: السعودي الفرنسي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة محمد بن أحمد الراشد وأولاده القابضة.
- الملكية الأجنبية: ١,٤٨ %
- المركز ١٢ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



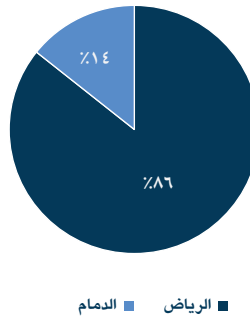
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



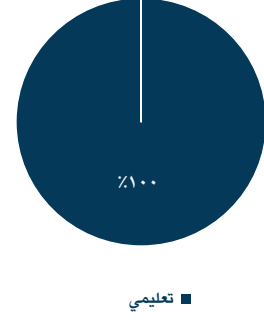
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تتركز أصول صندوق تعليم في قطاع التعليم بنسبة ١٠٠٪. انخفضت أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٠,٩٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن الدخل من الإيجارات ارتفع بنسبة ٣,٩٪. يبلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٤,٤ مرة، أقل قليلاً من متوسط القطاع. يبلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٦,١٪ مقابل متوسط القطاع البالغ ٦,٥٪. يتوقع أن يحقق السهم عائد توزيعات أرباح مرتفعة تبلغ ٥,٨٪ في ٢٠٢٤، أعلى من النسبة المحققة في ٢٠٢٣ البالغة ٥,٧٪. حققت الشركة أيضاً نتائج جيدة على معيارنا للدين في تحليل تأثير المديونية وارتفاع أسعار الفائدة.

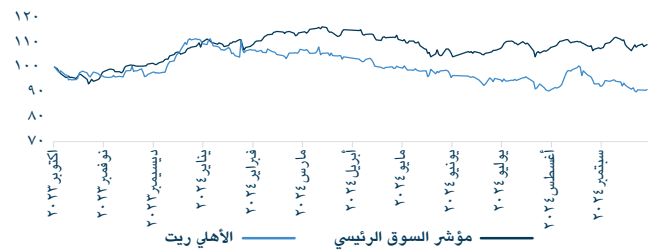
الأهلي ريت

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٧,٣٥ ريال سعودي
حجم الصندوق	١,٣٧٥,٠ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٨,٨٦ ريال سعودي
رسوم الإدارة	١,٠٠ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٨٥٥,٩٤٦,٥٥
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٤١
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	٢,٥٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٧,٧ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	٣٠,٢٨
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٩١,٦٢٦,٠٠٠ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٤,٨٠٢,٠٠٠ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٦٨٠,٢٢ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٩٠,٣ %
مكرر القيمة الدفترية	٠,٨٣
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	١٠,٠٥

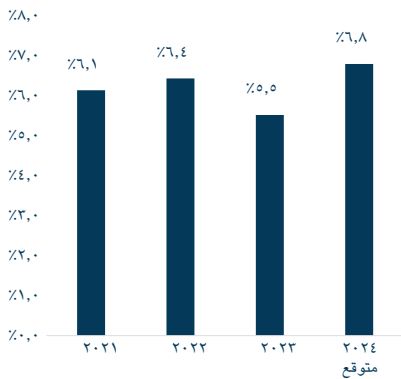
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٨ يناير ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: الخير كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة الأندلس العقارية
- الملكية الأجنبية: ٢,١٦ %
- المركز ٦ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تبويب)



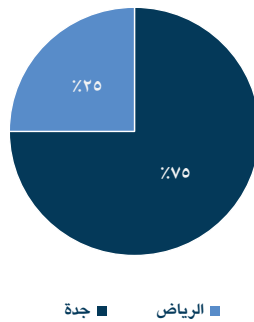
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



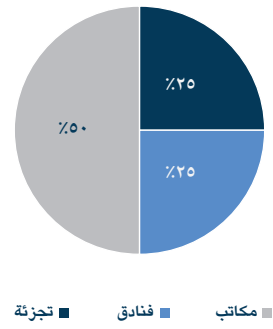
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تتكون محفظة أصول الأهلي ريت من ٤ عقارات في الرياض وجدة. مع ٥٠ % من الأصول في قطاع المكاتب ومن المتوقع أن يستفيد من تحسن الأنشطة التجارية. يتداول سهم الصندوق عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٧,٧ مرة، ويبلغ معدل العائد الضمني ٥,٤ %، أقل من متوسط القطاع عند ٦,٣ %. من المتوقع أن تبلغ عائد توزيع أرباح الصندوق ٦,٨ % في العام ٢٠٢٤. يعد الصندوق أحد أضعف الصناديق من حيث نتيجة معيار الدين.

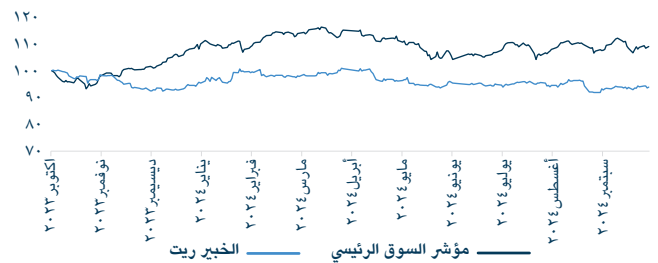
الخبر ريت

بيانات الصندوق

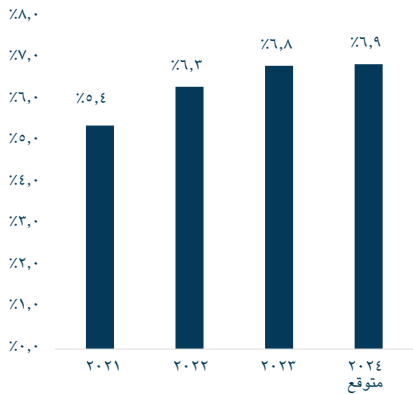
٦,١٢ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٧٥١ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٧,٥٤ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٧٥ %	رسوم الإدارة
٩٩٥,٨٣٠,٤٢	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٥	النقد من التشغيل لكل وحدة
١,٨٠ %	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٣,٦ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٩,٩٤	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٦٦,٢٤٩,٥٦١ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٤٧,٥٥٤,٠٧٥ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٧٥١,٤٩ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩٥,٤ %	معدل الإشغال (%)
٠,٨١	مكرر القيمة الدفترية
٨,٦٩ مرة	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٠ مارس ٢٠١٩
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة الخبر المالية
- المساهمون الرئيسيون: فيصل سعيد محمد عبيد بن زقر
- الملكية الأجنبية: ٢,٦٤ %
- المركز ٧ من حيث القيمة السوقية

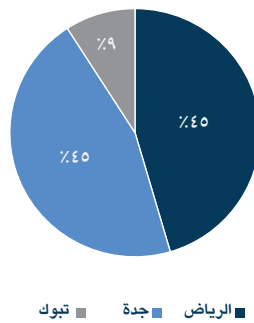
أداء الصندوق (إعادة تنويع)



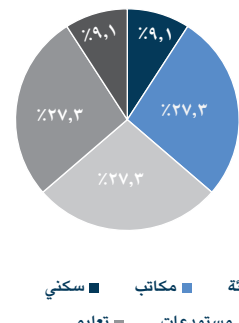
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



التوزيع الجغرافي



محفظة العقار



نظرة على الصندوق

يمتلك صندوق الخبر ريت محفظة متنوعة ويتواجد بشكل رئيسي في مناطق الرياض وجدة. انخفض نمو أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٠,٧ % عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن الدخل من الإيجارات وصافي الربح ارتفع بنسبة ٧,٣ % و ١٧٦,٧ % على التوالي خلال الفترة نفسها. بالتالي، نتوقع أن يرتفع عائد توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٤ بمقدار ١٠ نقاط أساس إلى مستويات ٦,٩ %. بلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٣,٦ مرة ومعدل العائد الضمني عند ٦,٥ %. حققت الشركة نتائج جيدة على معايير السيولة الخاصة بنا.

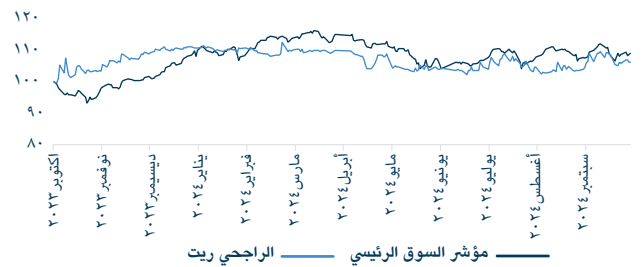
الراجحي ريت

بيانات الصندوق

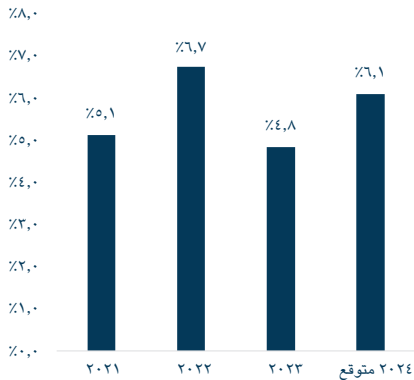
سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٨,٥٤ ريال سعودي
حجم الصندوق	٢,٧٥٦,١ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٨,٠٢ ريال سعودي
رسوم الإدارة	٠,٨٠ %
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	٤,٣٠٥,٢١١,٦٦
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٥٥
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	١,٥٠ %
السعر إلى النقد من العمليات	١٥,٧ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	١٦,٥ مرة
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	١١٩,٠٣٣,٤٧٩ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	٧١,٥٧٨,٢٨٩ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٨٩٦,٤ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٩١,٦ %
مكرر القيمة الدفترية	١,٠٧
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	٨,٤٦

- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٠ مارس ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: الراجحي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: الراجحي كابيتال
- الملكية الأجنبية: ٧,٨٠ %
- المركز ١ من حيث القيمة السوقية

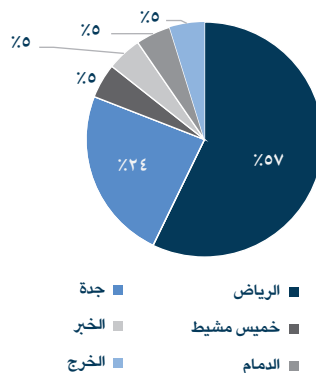
أداء الصندوق (إعادة توبيغ)



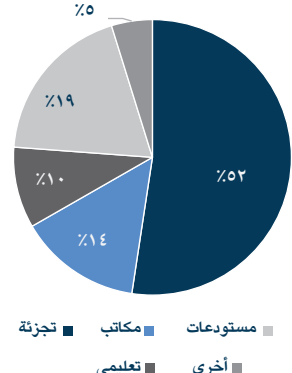
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



التوزيع الجغرافي



محفظة العقار



نظرة على الصندوق

يملك صندوق الراجحي ريت محفظة متنوعة من حيث القطاعات والتوزيع الجغرافي. يبلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٦,٦%، أعلى قليلاً من متوسط القطاع البالغ ٦,٣%. من المتوقع تحسن عائد توزيع ربح السهم في العام ٢٠٢٤ إلى ٦,١% مقابل ٤,٨% في العام ٢٠٢٣. يتداول السهم عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٥,٥ مرة. لدى الصندوق أحد أدنى عدد أيام تحصيل في القطاع للنصف الأول ٢٠٢٤ عند يومين مقابل متوسط القطاع البالغ ٨٩ يوماً للفترة نفسها. بلغ معدل الدين إلى الأصول للصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ نحو ٢٨,٤%، أقل من متوسط القطاع البالغ ٣٠,٧%.

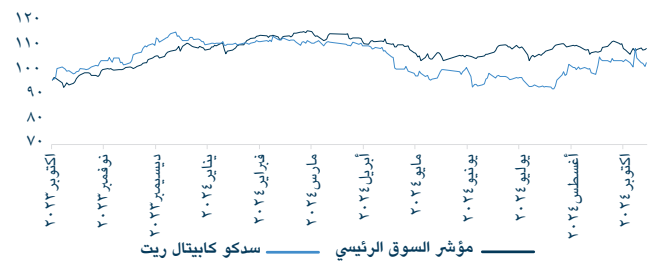
صندوق سلكو كابيتال ريت

بيانات الصندوق

سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)	٨,٣٠ ريال سعودي
حجم الصندوق	١,٨٦٩,٤ مليون ريال سعودي
صافي قيمة الأصول / الوحدة	٨,١٧ ريال سعودي
رسوم الإدارة	١%
متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور	١,١٨٤,٩٦٥,١٨
النقد من التشغيل لكل وحدة	٠,٤١
نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)	١,٢٥%
السعر إلى النقد من العمليات	١٩,٧ مرة
مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)	٢١,١ مرة
إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)	٨٩,٣٠٧,١٦٢ ريال سعودي
صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)	١٧,٧٨٨,٤٢٩ ريال سعودي
الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)	٧٩٤,٨٧ مليون ريال سعودي
معدل الإشغال (%)	٩٧,٦%
مكرر القيمة الدفترية	١,٠٢
القيمة السوقية للأصول لكل وحدة	٨,٧٣

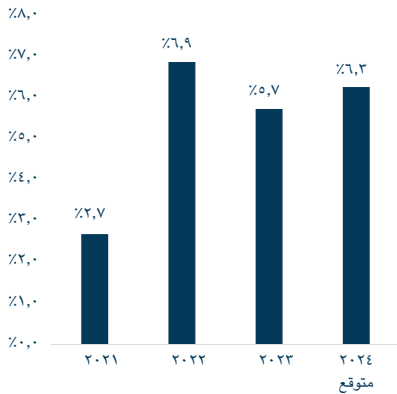
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٠١ مايو ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: ربع سنوي
- مدير الصندوق: سلكو
- المساهمون الرئيسيون: وقف الملك عبدالعزيز للعين العزيزية
- الملكية الأجنبية: ١,٨١%
- المركز ٣ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



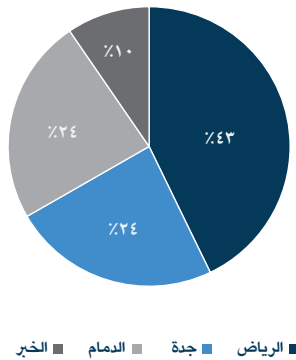
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



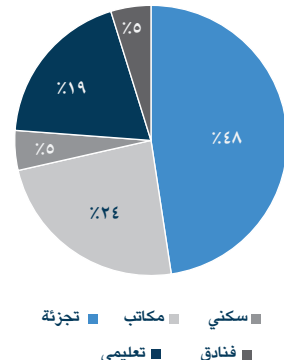
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

من المتوقع أن يرتفع عائد توزيع ربح سهم صندوق سلكو كابيتال ريت في العام ٢٠٢٤ إلى ٦,٣% من ٥,٧% في العام ٢٠٢٣، ليكون أحد أفضل خمس صناديق في القطاع. يتداول السهم حالياً عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٨,١ مرة، أعلى قليلاً من متوسط القطاع. يقدم الصندوق معدل عائد ضمني عند ٤,٥%. انخفض نمو أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ١,١% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن ارتفع الدخل من الإيجارات عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٩,٦%. يعتبر المركز المالي للصندوق من بين صناديق الاستثمار العقاري الأعلى مديونية في القطاع.



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩